

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Perkembangan dalam industri dan bisnis sekarang ini menjadi semakin pesat. Perusahaan akan melakukan segala usaha untuk bersaing dengan perusahaan lain yang menjadi pesaingnya. Perusahaan harus mengembangkan dirinya baik untuk bertahan hidup maupun untuk menghadapi dan mengalahkan pesaingnya. Perusahaan yang mengembangkan usahanya membutuhkan pendanaan yang lebih luas. Perusahaan harus memutuskan untuk menambah modal sebagai pendanaan dengan cara utang (peminjaman modal pada bank) ataupun menambah jumlah dari kepemilikan dengan menerbitkan saham baru (Hartono, 2008:30).

Penerbitan saham dilakukan melalui proses *go public*. Sebelum perusahaan melakukan *go public*, saham-saham perusahaan tersebut adalah milik para manajer-manajernya dan sebagian lagi oleh pegawai-pegawai kunci dalam perusahaan. Namun, sesuai tindakan perusahaan yang melakukan *go public* dengan menerbitkan saham baru untuk dimiliki masyarakat maka kepemilikan perusahaan bukan hanya dalam internal perusahaan namun juga sebagian perusahaan adalah milik masyarakat yang memiliki saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut.

Keputusan perusahaan untuk melakukan *go public* akan diikuti dengan melemparkan saham perdananya ke publik untuk pertama kali yang sering disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Hal yang sangat krusial dalam penerbitan

saham ini adalah mengenai penetapan harga atas saham yang diterbitkan tersebut. Harga perdana merupakan harga yang ditawarkan oleh emiten dan penjamin emisi (Samsul, 2006:76), harga perdana ini adalah harga perdana untuk saham IPO. Horne and Wachowicz, Jr. (2005:343) mengungkapkan bahwa dalam IPO, karena saham biasa sebelumnya tidak pernah diperdagangkan di pasar terbuka, maka tidak ada penawaran harga pasar yang dapat digunakan. Hal ini yang kemudian akan membuat penentuan harga saham perdana menjadi sulit. Sedangkan pada pasar sekunder, harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dari anggota bursa. (Hartono, 2008:41).

Harga saham yang masuk pasar sekunder setelah masa IPO nya berakhir akan mengalami dua kemungkinan. Pertama, harga saham saat IPO secara signifikan menjadi lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, yang sering dikenal dengan *underpricing*. Namun, pada saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama sebutannya bukan *underpricing* lagi melainkan *overpricing*.

Hartono (2008:32) mengungkapkan bahwa fenomena menarik yang terjadi di penawaran perdana ke publik adalah fenomena harga rendah (*underpricing*). *Underpricing* seringkali diproxykan dengan *initial return* yang diterima oleh para investor atas pembelian saham perusahaan. Pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989) dalam Triani dan Nikmah (2006).

Tabel 2.1  
*Underpricing* di Beberapa Negara

Negara	Peneliti	Sampel	Waktu	IR
Australia	Lee, Taylor & Walter	266	1976-89	11.9%
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez	62	1979-90	78.5%
China	Datar & Mao	226	1990-96	388%
Finlandia	Keloharju	85	1984-92	9.6%
Hong Kong	McGuinness, Zhao, & Wu	334	1980-96	15.9%
India	Krishnamurti & Kumar	98	1992-93	35.3%
Jerman	Ljungqvist	170	1978-92	10.9%
Korea	Dhatt, Kim & Lim	347	1980-90	78.1%
Malaysia	Isa	132	1980-91	80.3%
Mexico	Aggarwal, Leal & Hernandez	37	1987-90	33%
Singapore	Lee, Taylor & Walter	128	1973-92	31.4%
Taiwan	Chen	168	1971-90	45%
Thailand	Wethyavivora Koosmith	32	1988-89	58.1%
Turkey	Kiyamaz	138	1990-95	13.6%
UK	Dimson, Levis	2133	1959-90	12%
USA	Ibbotson, Sindelar & Ritter	13308	1960-96	15.8%

Sumber: Ritter (1998), *Initial Public Offerings*, www.ssrn.com dalam Yolana dan Martani (2005)

Fenomena terjadinya *underpricing* umumnya dijumpai di hampir semua pasar modal di dunia. Meskipun sebenarnya tidak semua IPO mengalami *underpricing*, Reese, Jr (1998) menemukan bahwa 36,45% atau sejumlah 1.729 dari 4.743 saham IPO bertahan pada harga penawarannya selama dua hari pertama perdagangan saham pada tiga Bursa Saham Utama Amerika.

Ljungqvist (2004) menyatakan bahwa *underpricing* bervariasi dari satu negara dengan negara lain. Ljungqvist (2004) juga menyatakan *underpricing* ditemukan lebih rendah di Perancis daripada di Jerman, dan di Asia *underpricing* menjadi lebih tinggi daripada di Amerika Latin.

Kutsuna dan Smith (2000) menyatakan *underpricing* terjadi pada tingkat 11,5% di Jepang untuk IPO yang dilakukan secara lelang dan ternyata lebih rendah daripada tingkat *underpricing* IPO dengan *bookbuilding* sebesar 70,81%.

Sedangkan di China *underpricing* yang terjadi sangat tinggi sebesar 388% untuk penawaran perdana saham “A”, yaitu saham yang hanya bisa dibeli dan diperdagangkan pada warga negara China.

*Underpricing* tidak terjadi begitu saja, selalu ada keadaan dimana akan menyebabkan terjadinya *underpricing* yang dapat dilihat baik dari kacamata keuangan dan non-keuangan. Rasio-rasio keuangan perusahaan dapat dijadikan sebagai alasan atas terjadinya *underpricing*. Begitu pula faktor-faktor non keuangan, salah satunya adalah reputasi penjamin emisi sebagai pihak yang menentukan harga saham pada saat IPO, jenis perusahaan dan umur perusahaan yang melakukan IPO sekaligus mengalami *underpricing*.

Ada berbagai macam teknik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara menganalisis rasio-rasio pada laporan keuangan emiten. Karena selain dengan menganalisis kemampuan perusahaan tersebut untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage*. DER (*Debt to Equity Rasio*) merupakan salah satu dari rasio *financial leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Penelitian Irawati (2009) menemukan bahwa semakin

tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah *initial return*-nya (*underpricing*). Adapun hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) dan Kristiantari (2012) yang menyatakan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (*underpricing*).

Pengukuran profitabilitas perusahaan dapat dilihat melalui *Return On Asset* (ROA) emiten tersebut. ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan aset yang dimilikinya. Investor yang hendak menanamkan modalnya dapat mempergunakan rasio ini sebagai bahan pertimbangan apakah emiten dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Melihat pada kemampuan emiten yang tinggi untuk menghasilkan laba atas asetnya maka akan terlihat bahwa resiko yang akan dihadapi investor akan kecil. Ini berarti bahwa perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan akan rendah. Penelitian yang dilakukan Ardiansyah (2004) menemukan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Adapun penelitian dari Sulistyawati (2006) menunjukkan hasil yang berbeda, penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel *Earning per Share* (EPS) merupakan proxy dari laba per lembar saham perusahaan yang

diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) dalam Hapsari (2012) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Mempertimbangkan kemungkinan perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya dan menunjukkan pengalamannya dalam mengelola kinerja keuangan dan non keuangan yang dimiliki. Sebenarnya semakin lama perusahaan mampu bertahan, semakin panjang umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut bahkan sebelum *go public*. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Hal ini kemudian menjadikan calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. Sandhiaji (2004) yang melakukan penelitian dengan populasi sebanyak 33 perusahaan yang listing di BEJ dalam periode 1996 – 2002 menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap

*underpricing*. Sedangkan hasil dari penelitian Murdiyani (2009) membuktikan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang melakukan *go public* akan menggunakan jasa *underwriter* untuk menentukan harga saham pada saat IPO. Samsul (2006:75) mendefinisikan *underwriter* sebagai pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten. *Underwriter* bertanggung jawab atas proses penjualan saham pada saat IPO, jika ada saham yang belum terjual pada saat IPO maka *underwriter* memiliki kewajiban membeli saham tersebut. Mengingat tanggung jawabnya atas kewajiban membeli sisa saham yang tidak terjual maka kemungkinan *underwriter* yang belum mempunyai reputasi akan sangat hati-hati untuk menghindari risiko tidak terjualnya saham pada saat IPO yang cenderung menginginkan harga yang rendah. Sedangkan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, mereka berani memberikan harga yang tinggi pula sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya. Penelitian Kristiantari (2012) menemukan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan arah hubungan negatif, yang artinya semakin tinggi reputasi auditor maka dapat dinyatakan *underpricing* akan mengalami penurunan. Namun inkonsistensi penelitian terjadi pada penelitian milik Yolana dan Martani (2005) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh variabel reputasi penjamin emisi terhadap fenomena *underpricing*.

Tidak banyak peneliti yang melakukan riset menggunakan pengaruh variabel jenis perusahaan terhadap *underpricing*. Namun, ada dua diantara para peneliti Indonesia yang menggunakan variabel ini sebagai bagian dari risetnya.

Kristiantari (2012) dengan mengambil sampel 161 perusahaan yang IPO dan listing di BEI antara 1997-2010, menemukan bahwa jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini berbeda dengan temuan Yolana dan Martani (2005) yang melakukan penelitian di BEJ berdasarkan data tahun 1994–2001, hasilnya variabel jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *underpricing* yang diukur dengan *initial return*.

Penjelasan mengenai riset tentang *underpricing* yang telah dijelaskan diatas. Meskipun riset telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena adanya inkonsistensi hasil penelitian, serta kebanyakan penelitian lebih memfokuskan pada informasi rasio-rasio keuangan. Banyak informasi-informasi non keuangan yang mungkin mempengaruhi *underpricing*.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Melihat pada latar belakang yang telah dijelaskan, penyebab *underpricing* dapat dilihat baik dari kaca mata keuangan maupun non keuangan. Rasio keuangan sering digunakan sebagai pertimbangan dalam meneliti faktor yang menyebabkan *underpricing* dari sisi keuangan. Lain pihak, variabel non keuangan juga sangat mungkin mempengaruhi *underpricing*. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka variabel rasio keuangan yang digunakan disini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), sedangkan untuk variabel non keuangan digunakan reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan jenis perusahaan. Berikut adalah perumusan masalah atas latar belakang di atas:

1. Apakah *Debt to Equity Rasio* (DER) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* ?
2. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* ?
3. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* ?
4. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* ?
5. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* ?
6. Apakah jenis perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* ?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Rasio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Earning per Share* (EPS), umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan jenis perusahaan terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

1. Peneliti

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambahkan pengetahuan dan mengimplementasikan teori yang didapat di bangku kuliah mengenai *underpricing* dalam perusahaan.

## 2. Investor/ Calon Investor

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

## 3. Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa pengetahuan bagi emiten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sehingga perlu dipertimbangkan untuk menghindari maupun meminimalkan *underpricing* tersebut demi keberhasilan dalam melakukan IPO.

## 4. Dunia Akademis

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

### **1.5. Kontribusi Penelitian**

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya dengan judul “Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994 – 2001” oleh Chastina Yolana dan Dwi Martani dengan menggunakan variabel – variabel independen yang telah ada, yaitu: reputasi penjamin emisi dan jenis perusahaan dengan menambahkan variabel independen baru yaitu DER, ROA, EPS, dan umur emiten pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 – 2012.