

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai suatu entitas bisnis bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan mencari keuntungan sebesar-besarnya. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan membutuhkan alternatif pembiayaan yang bertujuan untuk mendapatkan tambahan dana guna mendukung kegiatan operasionalnya. Berbagai alternatif pendanaan dapat dilakukan oleh perusahaan, baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan yang dapat dilakukan adalah dengan menjual saham atau kepemilikannya kepada publik di pasar modal atau disebut juga dengan *go public*. Adapun tujuan perusahaan memutuskan untuk *go public* antara lain adalah untuk melakukan perluasan usaha (ekspansi) atau diversifikasi usaha, memperbaiki struktur keuangan dan pengalihan kepemilikan (divestasi).

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dilemparkan ke pasar perdana (Trisnangsih, 2005). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana (*Primary Market*) disebut IPO (*Initial Public Offering*), selanjutnya saham akan diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut juga dengan pasar sekunder (*Secondary Market*).

Salah satu masalah utama yang akan muncul dalam IPO adalah berapa harga yang paling tepat untuk selebar saham yang akan ditawarkan.

Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana merupakan kesepakatan antara emiten dan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan melalui mekanisme pasar yaitu penawaran dan permintaan. Dalam dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Hal ini yang mengakibatkan terjadinya *underpricing* atau *overpricing*. *Underpricing* terjadi apabila penentuan harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama. Sebaliknya, bila harga saham saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama maka hal ini disebut *overpricing* (Yasa, 2008).

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Jika harga tinggi, maka jumlah dana yang diterima juga besar. Demikian juga sebaliknya. Hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga yang lebih tinggi lagi agar dapat memperoleh dana yang lebih besar lagi. Tetapi dilihat dari sisi investor, investor menginginkan harga perdana yang rendah agar dapat memperoleh *return* pada pasar sekunder berupa *capital gain*. Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten ingin memperoleh dana lebih besar sedangkan investor menginginkan *return*, maka mengakibatkan terjadinya *underpricing*. Fenomena *underpricing*

menjadi hal yang menarik untuk diteliti dikarenakan lebih banyaknya perusahaan yang mengalami kondisi *underpriced* daripada *overpriced* pada saat melakukan penawaran umum pada pasar perdana.

Salah satu penjelasan mengenai fenomena underpricing adalah adanya asimetri informasi antara pelaku IPO, yaitu emiten, *underwriter*, dan investor. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara ketiga pelaku IPO tersebut, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*.

Dari sisi emiten kondisi *underpriced* yang tinggi adalah merugikan. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat resiko yang harus ia hadapi karena fungsi penjaminannya. Emiten di lain pihak tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya dalam hal ini *underwriter* sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan pasar modal mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai pasar modal bila dibandingkan dengan calon emiten. Adanya asimetri informasi inilah maka harga saham pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga saham dipasar sekunder. Jadi, *underwriter* menggunakan ketidaktahuan emiten mengenai pasar modal untuk mengurangi resiko yang harus ditanggungnya apabila saham yang dia jamin dipasar perdana tidak laku maka *underwriter* harus membeli sisa saham tersebut sebesar harga penawaran dikalikan dengan sisa saham yang tidak laku terjual (Indriantoro, 1998:21).

Asimetri informasi juga terjadi pada kelompok *informed* investor dan kelompok *uninformed* investor. *Informed* investor yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham pada saat IPO jika harga pasar dinilai akan melebihi harga perdana. Sementara *uninformed* investor yang kurang memiliki informasi mengenai emiten cenderung melakukan penawaran secara sembarangan pada saham-saham IPO.

Informasi mengenai perusahaan yang melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat IPO, yaitu pihak emiten dan pihak *underwriter*. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder, asimetri informasi ini selalu terjadi (Beatty, 1989).

Perusahaan emiten yang akan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Menurut UU No. 8 tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan nilai saham yang sesungguhnya yang ditawarkan oleh emiten (Kim *et al.* (dalam Handayani, 2008)). Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua, yaitu informasi akuntansi dan non akuntansi. Informasi akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan rugi/ laba, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi

selain laporan keuangan seperti underwriter (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi akuntansi dan informasi non akuntansi terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan di bursa saham luar negeri maupun Indonesia. Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Hasil temuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* tidak selalu konsisten, hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Dalam penelitian Diananingsih (2003), variabel reputasi penjamin emisi yang diprosikan dengan frekuensi *underwriter* memberikan jasa penjaminan emisi pada sampel yang ada, berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Hal ini berarti semakin tinggi reputasi *underwriter*, maka semakin kecil tingkat *underpricing* nya. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya perusahaan *go public* memakai jasa penjaminan emisi dari suatu perusahaan *underwriter* menunjukkan bahwa mereka puas akan jasa yang diberikan. Hal ini dikarenakan *underwriter* hanya mampu memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan baik sehingga dapat memperkecil *initial return* atau *underpricing*.

Yolana dan Maritani (2005) meneliti pengaruh variabel reputasi penjamin emisi, rata-rata kurs, skala perusahaan, profitabilitas (ROE) dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan reputasi penjamin emisi ternyata tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*.

Handono (2010) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI tahun 2006-2009, meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *financial leverage*, dan ROA. Penelitiannya membuktikan bahwa persentase saham yang ditawarkan, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan ROA berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan reputasi *underwriter*, dan umur perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Kristiantari (2012) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEI, mencoba menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*, dan jenis industri terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana untuk investasi secara signifikan berpengaruh pada *underpricing* dengan arah koefisien negatif. Sedangkan variabel reputasi auditor, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage*

dan jenis industri terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan pada terjadinya *underpricing*.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi untuk meneliti kembali dan memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian ini adalah reputasi auditor, reputasi *underwriter*, *return on assets* (ROA), persentase saham yang ditawarkan, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut dipilih untuk diteliti kembali karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian. Variabel *earnings per share* (EPS), kondisi pasar, dan jenis industri juga merupakan variabel independen yang akan ditambahkan dalam penelitian ini.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apa yang menjadi tujuan perusahaan sehingga memutuskan untuk *go public* ?
2. Bagaimana mekanisme pembentukan harga saham pada saat *go public* ?
3. Faktor-faktor apa yang dapat mempengaruhi *underpricing* saham pada saat *initial public offering* ?

4. Informasi apa saja yang dapat digunakan investor untuk membuat keputusan investasi ?

### **1.3 Pembatasan Masalah**

Penelitian ini dibatasi pada identifikasi pengaruh variabel independen, yaitu reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ROA, EPS, persentase saham yang ditawarkan, kondisi pasar, *financial leverage*, jenis industri, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO).

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ROA, EPS, persentase saham yang ditawarkan, kondisi pasar, *financial leverage*, jenis industri, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO) ?

### **1.5 Tujuan penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, ROA, EPS, persentase saham yang ditawarkan, kondisi pasar, *financial leverage*, jenis industri, dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di BEI.



## 1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi emiten atau calon emiten, dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana, sehingga perusahaan akan memperoleh sejumlah modal dengan biaya yang relatif murah.
2. Bagi penjamin emisi, dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membantu perusahaan untuk menyusun prospektus dan memberikan penilaian yang sesuai untuk penetapan harga saham di pasar perdana dan memberikan pelayanan yang lebih baik kepada investor.
3. Bagi investor, sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return* yang diterima saat IPO, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.
4. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan masukan bagi peneliti agar dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.