

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan meningkatnya laju pertumbuhan ekonomi yang membawa dampak positif bagi perusahaan, semakin meningkat pula keinginan perusahaan untuk melakukan ekspansi, didalam melakukan ekspansi perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit jumlahnya. Dana tersebut dapat diperoleh melalui hutang di Bank, pinjaman dari pihak luar, atau dengan memberikan kesempatan kepada pihak lain untuk turut memiliki saham perusahaan. Kesempatan untuk turut memiliki saham perusahaan ini dapat dilakukan dengan memiliki sebagian dari saham yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada masyarakat luas atau investor. Penjualan sebagian saham perusahaan kepada masyarakat luas inilah yang dikenal dengan istilah Penawaran Umum (*Initial Public Offering*).

IPO adalah kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kali. UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (dalam Rufnialfian, 1999) mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam UU tersebut dan aturan pelaksanaannya. IPO mencakup kegiatan :

- Periode Pasar Perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk;

- Penjatahan Saham yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia;
- Pencatatan Efek di bursa, yaitu saat Efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Perusahaan yang melakukan IPO berarti perusahaan tersebut *go public* di pasar modal. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *go public* merupakan suatu tahapan dalam pertumbuhan suatu perusahaan dan merupakan langkah penting pertama dalam evolusi sebuah perusahaan publik (Jain dan Rini, 1999). Kenyataan bahwa tidak semua perusahaan besar melakukan *go public* (Pagano et.al., 1998) menunjukkan bahwa *going public* merupakan pilihan semata, bukan suatu keharusan. Dengan demikian, suatu perusahaan memutuskan melakukan *go public* dengan alasan-alasan yang telah dipertimbangkan dengan matang.

Perusahaan melakukan *go public*, karena didasari oleh faktor-faktor tertentu diantaranya : kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang, meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham, dan nilai pasar perusahaan diketahui. Disamping itu *go public* memiliki keuntungan tersendiri bagi perusahaan, diantaranya : emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi) secara gratis, biaya *go public* relatif murah, proses relatif mudah, memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki sebagian saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Disisi lain, *go public* juga memiliki beberapa konsekuensi, yakni : (1) perusahaan harus mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan, (2) kewajiban untuk melakukan

keterbukaan (*disclosure*), (3) Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal.

Pertama kali perusahaan menjual saham di pasar primer atau yang disebut pasar perdana, pada pasar tersebut perusahaan melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya. Pada pasar primer inilah perusahaan berkesempatan untuk mengumpulkan dana yang dibutuhkan berupa uang tunai yang dapat langsung digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan. Investor secara otomatis akan menjadi bagian dari pemilik perusahaan tersebut dan akan memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang merupakan kewenangan tertinggi dalam perusahaan. Investor juga berhak atas keuntungan perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen.

Setelah melewati pasar primer selanjutnya saham dapat ditawarkan di pasar sekunder yaitu di Bursa Efek. Perdagangan di pasar sekunder diawali dengan pencatatan saham. Harga saham yang dicatatkan di bursa selanjutnya akan ditentukan oleh keadaan fluktuasi permintaan maupun penawaran pasar.

Harga saham yang ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (emiten). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Jika harga tinggi, maka jumlah dana yang diterima juga besar. Begitu pula sebaliknya. Hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga yang lebih tinggi agar dapat memperoleh dana yang lebih banyak. Sebaliknya *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya.

Pada dasarnya ada dua macam tipe penjaminan yaitu pertama *Full Commitment*, dalam hal saham perusahaan yang ditawarkan ada yang tidak laku terjual atau terjadi " *Undersubscription* " maka penjamin emisi wajib mengambil alih sisa saham yang tidak terjual tersebut, sementara perusahaan emiten mendapat seluruh harga saham yang ditawarkan. Tipe penjaminan yang kedua adalah *Best Effort*, dalam tipe penjaminan ini penjamin emisi berusaha untuk sebaik mungkin menawarkan saham yang dikeluarkan perusahaan dan jika ternyata dengan segala usaha yang telah dilakukan, ada sebagian saham yang *undersubscription*, maka saham yang tidak laku tersebut akan dikembalikan kepada perusahaan emiten.

Dalam tipe penjaminan *full commitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak terjual di pasar perdana. Keadaan ini akan membuat *underwriter* mengalami kerugian apabila di pasar sekunder ternyata harga saham yang dibeli oleh investor jauh lebih rendah dibandingkan dengan saham yang dibeli oleh pihak *underwriter* dari emiten di pasar perdana. Untuk meminimalkan risiko kerugian maka upaya yang dilakukan oleh *underwriter* adalah bernegosiasi dengan emiten agar saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi harganya, bahkan cenderung mengalami *underpricing*. Di sisi lain investor sebagai pembeli menginginkan harga perdana yang rendah sehingga dapat memperoleh " *return* " pada pasar sekunder berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*) yang bisa diperoleh oleh investor di bursa (Carter dan Manaster, 1990).

Underpricing adalah penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga di pasar sekunder untuk saham yang sama. Harga perdana yang mengalami *underpricing* akan memberikan *initial return* yang positif bagi investor setelah saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar bursa. *Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia termasuk di Indonesia. Beberapa penelitian di Indonesia membuktikan fenomena ini, antara lain Trisnawati (1998) melakukan penelitian di BEJ dengan mengambil data tahun 1994-1995, Rufnialfian (1999), Daljono (2000), Hermawan (2000), Nasirwan (2000), dengan data tahun 1989-1996 di BEJ, Abdullah (2000) dengan mengambil sampel 50 perusahaan yang listing di BEJ antara 1995-2000. Ghozali dan Mansur (2002) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEJ pada tahun 1997-2000. Fenomena serupa ditemukan oleh Wirjolukito (2003) dengan data perusahaan IPO di BEJ tahun 1993-2001, menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* berpeluang terjadi secara signifikan di BEJ.

Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa *underpricing* saham-saham IPO merupakan hasil dari adanya ketidakpastian harga saham sewaktu diperdagangkan nantinya di pasar sekunder. Hal ini terungkap dalam penelitian yang dilakukan Nurhadayati dan Indriantoro (1998), penelitiannya menunjukkan bahwa dari semua faktor yang diduga berpengaruh yaitu reputasi kantor akuntan publik, reputasi *underwriter*, persentase saham yang ditahan pemegang saham lama, umur perusahaan dan ukuran perusahaan ternyata semuanya tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Kim et al. (1993) memperoleh hasil bahwa reputasi *underwriter*, profitabilitas perusahaan (ROA), *financial leverage* dan persentase dana dari IPO yang digunakan untuk investasi berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Hasil penelitian Balvers et.al. (1998) menunjukkan reputasi kantor akuntan publik berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Kim et. al. (1995) menguji manfaat variabel keuangan maupun non keuangan yang diungkapkan dalam prospektus dalam penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah IPO. Dalam penelitian itu dinyatakan bahwa variabel laba per saham (*earning per share*), indeks rata-rata industri, ukuran penawaran (*proceeds*), dan tipe penawaran berpengaruh secara signifikan dalam penentuan harga pasar saham.

Rufnialfian (1999), meneliti pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, besaran perusahaan, profitabilitas perusahaan terhadap tingkat *underpricing* IPO di BEJ. Ia menemukan bahwa variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Dari keempat variabel itu, hanya besaran perusahaan yang mempunyai arah positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hal-hal yang telah dijelaskan diatas maka penulis tertarik untuk meneliti ” Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* harga saham perdana di BEJ ” .

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas ROE sangat berpengaruh dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, reputasi Kantor Akuntan Publik dan *Underwriter*

berpengaruh dalam mengurangi tingkat ketidakpastian dalam pengungkapan Laporan Keuangan dan Prospektus oleh pihak emiten yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* yang terjadi. Sedangkan Indeks Saham Industri akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor pada prospek suatu industri. Penelitian ini akan menguji variabel-variabel bebas yang diduga mempengaruhi *underpricing*, yaitu *Return On Equity* (ROE), reputasi Kantor Akuntan Publik, reputasi *Underwriter*, dan Indeks Saham Industri. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di BEJ periode 2002-2005. Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah apakah *Return on Equity* (ROE), reputasi Kantor Akuntan Publik, reputasi *Underwriter*, dan perubahan rata-rata Indeks Saham Industri berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* harga saham perdana di BEJ.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris untuk mengetahui faktor-faktor mana saja dari antara variabel ROE, reputasi Kantor Akuntan Publik, reputasi *Underwriter*, dan Indeks Saham Industri yang mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* yang terjadi pada harga saham perdana di BEJ.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Dengan mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya *underpricing* maka perusahaan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan untuk menggunakan jasa *underwriter* dan auditor yang bereputasi di masa yang akan datang sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh di pasar perdana.

2. Bagi Investor

Dengan mengetahui sektor industri mana yang lebih menghasilkan profit maka diharapkan penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan sektor industri yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasinya.

3. Bagi Peneliti

Bagi peneliti sendiri, penelitian ini berguna untuk menambah wawasan dalam pencrapan antara teori ilmu akademis dengan praktek lapangan. Sehingga penulis dapat mengetahui faktor-faktor mana saja yang mempunyai pengaruh signifikan sebagai penyebab terjadinya *underpricing* di BEJ.

4. Bagi Pembaca

Sebagai tambahan pengetahuan, dan diharapkan dapat mendorong pembaca untuk memberikan sumbangan pemikiran terhadap permasalahan

yang diangkat dalam penelitian ini. Sehingga penelitian yang akan datang akan semakin baik

1.5 Sistematika Penulisan

Pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, yaitu :

Bab I : Berisi latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II : Berisi pembahasan tentang konsep-konsep yang mendasari penelitian, yaitu konsep mengenai IPO, penentuan harga saham dan tingkat *underpricing*, tinjauan penelitian terdahulu, kerangka pemikirai dan pengembangan hipotesis.

Bab III : Berisi pembahasan tentang metodologi penelitian. Metodologi penelitian meliputi populasi dan penentuan sampel, sumber data dan metoda pengumpulan data, variabel operasional dan pengukurannya serta metoda dan alat analisis data.

Bab IV : Berisi pembahasan tentang pemilihan sampel, statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, dan pengujian regresi berganda disertai pembahasan hasil analisis.

Bab V : Berisi tentang kesimpulan, keterbatasan dan saran.