

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Salah satu alternatif pendanaan dari luar perusahaan adalah melalui mekanisme penyertaan yang umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau sering dikenal dengan *go public*. Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *initial public offering* (IPO). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Menurut Suad Husnan (1998) sulit bagi pemodal untuk terus-menerus bias “mengalahkan” pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko yang ditanggung). Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga kesulitan untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Di samping itu, keterbatasan informasi mengenai apa

dan siapa perusahaan yang akan *go public* membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik sebelum memutuskan untuk membeli (memesan) saham.

Penentuan harga saham yang akan ditawarkan pada saat IPO merupakan faktor penting, baik bagi emiten maupun *underwriter* karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan risiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*. *Underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan, sehingga *underwriter* umumnya menjualkan saham dengan basis *best-effort* (Jogiyanto,2007). Dengan basis ini, *underwriter* hanya menerima komisi untuk menjualkan sekuritas kepada investor dengan usaha yang semaksimal mungkin (*best effort*) untuk mendapatkan harga penjualan sebaik mungkin. Sedangkan dalam tipe penjaminan *full commitment* karena dalam tipe penjaminan ini pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak laku terjual, upaya yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi.

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, 2004). Meskipun sejumlah penelitian mencoba menemukan kesalahan penetapan harga

perdana, dalam banyak kasus ditemukan bahwa harga saham perdana di bawah harga pasar *underpriced* (Sunariyah, 2003). Bagi emiten, *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Bagi investor, strategi yang dapat dilakukan adalah membeli saham pada pasar perdana dan menjualnya pada awal perdagangan di bursa untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder.

*Underpricing* terjadi pada pasar modal di hampir setiap negara menurut (Jogiyanto,2007). Fenomena ini memiliki dampak yang luas bagi pasar modal dan pihak terkait di dalamnya. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rerata dapat dikatakan murah (Jogiyanto, 2007). Sebagaimana diketahui, *underpricing* terjadi ketika harga di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga di pasar sekunder. Harga perdana (relatif rendah) yang ditetapkan oleh emiten dan penjamin emisi dilakukan agar banyak investor yang tertarik membelinya. Pada kenyataannya, hal tersebut cukup direspon investor (dalam banyak kasus, saham yang dijual di pasar perdana mengalami oversubscrip) meskipun sebenarnya investor hanya memiliki informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO. Meskipun dalam berbagai literatur disebutkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang terjadi adalah manajer

perusahaan sering mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut (Darmadji, 2001). Hal ini menyebabkan timbul konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan (*agency problem*) karena manajemen mempunyai informasi mengenai perusahaan yang tidak dimiliki oleh pemegang saham (asimetri informasi) dan mempergunakannya untuk meningkatkan utilitasnya, padahal setiap pemakai bukan hanya manajemen membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi (Sulistyanto, 2004).

Hasil penelitian Sri (2007) menyatakan bahwa secara rasional *underpricing* merupakan fenomena yang wajar, karena perusahaan dipandang secara logis ingin menarik minat investor yang potensial melalui strategi penetapan harga perdana yang rendah. Dari sisi informasi terhadap investor, Aiza Hayati (2007) mengatakan bahwa ada pengaruh informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap harga saham pada saat penawaran perdana. Pengaruh informasi ini terjadi karena *underwriter* dan emiten berperan aktif dalam penentuan harga perdana. Emiten akan meminta harga sahamnya setinggi mungkin, sedangkan *underwriter* dengan pengalaman dan perangkat analisis yang dimilikinya pasti sudah memiliki patokan tertentu atas suatu saham.

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh 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*. Prospektus perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang relevan dan dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Dalam

prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum, baik informasi akuntansi maupun non akuntansi . Informasi akuntansi dalam prospektus yang menjadi perhatian adalah informasi laporan keuangan yang dijadikan alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Sedangkan informasi non akuntansi dalam prospectus antara lain: underwiter, auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya. Dengan adanya prospectus, investor mendapatkan seluruh informasi yang penting dan relevan sehubungan dengan kegiatan penawaran tersebut sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Ada beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, yaitu ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan dan hasilnya sering mengalami inkonsistensi. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel yang digunakan beberapa peneliti mengenai *underpricing*.

ROA merupakan suatu rasio penting yang dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang telah ditanamkan untuk mendapat laba. ROA yang semakin besar berarti bahwa perusahaan tersebut memanfaatkan seluruh asetnya dalam memperoleh laba sehingga tingkat *underpricing* yang diharapkan rendah. Penelitian yang dilakukan Mansur (2002), Daljono (2000), Dewa (2012), Afifah (2011), dan Suyatmin&Sujadi (2006) menyatakan variabel ROA berpengaruh negatif terhadap

tingkat *underpricing* sedangkan Setianingrum (2005) menyatakan variabel ROA berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing*.

Mansur (2002), Daljono (2000), Suyatmin dan Sujadi (2006), Tifani (2011), Afifah (2011), dan Dewa (2012) menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return*. Dalam hal ini *initial return* digunakan untuk menghitung tingkat *underpricing*. Semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan berarti kewajiban perusahaan tersebut semakin tinggi, maka investor akan cenderung menghindari perusahaan tersebut karena risiko perusahaan tersebut tinggi. Namun Aiza Hayati (2007) menyatakan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

*Underwriter* yakni pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya efek. *Underwriter* dinilai oleh investor berdasarkan kemampuan untuk memberikan penawaran dengan *initial return* yang tinggi terhadap investor. Jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. Penelitian Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan arah positif terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian lain menurut Mansyur (2002), dan Dewa (2012) menghasilkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*.

Auditor berfungsi sebagai salah satu yang memiliki peranan penting dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan penting bagi investor sebagai pertimbangan investasi mereka. Sedangkan bagi *underwriter* ialah untuk menilai keadaan perusahaan dalam menentukan harga saham perdana. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006) membuktikan variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Sedang penelitian Afifah (2011), Dewa (2012), dan Nasirwan (2002) menghasilkan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap *underpricing*.

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan dengan skala kecil, karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan skala besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan skala kecil. Bila informasi di tangan investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan dapat diketahui. Dengan demikian perusahaan yang berskala besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah dari perusahaan berskala kecil. Penelitian yang dilakukan Mansur (2002), Suyatmin&Sujadi (2006), Afifah (2011), dan Dewa (2012) menyatakan variabel SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri

mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. Penelitian yang dilakukan Suyatmin dan Sujadi (2006), Yasa (2008), Mansur (2002), dan Dewa (2012) menyatakan bahwa variabel AGE berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu, peneliti ingin meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan. Variabel-variabel yang akan diteliti pada penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu *underpricing* sedangkan variabel independen terdiri dari ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Variabel-variabel tersebut dipilih karena dari berbagai penelitian di atas masih terdapat ketidakonsistenan hasil penelitian. Hal ini menunjukkan perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah yang akan diteliti pada penelitian ini adalah apakah variabel ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan, mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO)?



### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel ROA, *financial leverage*, reputasi *underwriter*, auditor, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO).

### D. Manfaat Penelitian

Hasil dari 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 keputusan investasi pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan.

#### 2. Bagi Emiten

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

#### 3. Bagi Dunia Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham menjadi referensi yang berguna untuk penelitian selanjutnya.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode, dan sistematika penelitian.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menguraikan tentang teori-teori yang relevan dengan permasalahan yang diteliti, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis. Teori yang melandasi penelitian ini adalah teori pasar modal, *Initial Public Offering* (IPO), *underpricing*, dan definisi serta pengembangan hipotesis penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan tentang langkah-langkah menentukan sampel, teknik mengumpulkan data, definisi dan pengukuran variabel dan metode yang digunakan untuk menganalisa hasil pengujian sampel.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan tentang deskriptif objek penelitian, analisa data, hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan pembahasannya.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisikan mengenai simpulan untuk penelitian yang telah dilakukan dan saran untuk penelitian selanjutnya.