

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian yang berjalan sangat pesat sejalan dengan peningkatan keinginan semua perusahaan untuk mengembangkan perusahaan atau ekspansi usaha. Dalam usaha untuk mewujudkan keinginan tersebut perlu adanya dana yang besar untuk membiayai kegiatan usaha guna untuk mengembangkan usaha. Dimungkinkan terdapat beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan, yaitu meminjam dana di bank, menjual perusahaan kepada pihak lain, melakukan penggabungan usaha dengan mencari partner kerja (*merger*), atau dengan melakukan penawaran umum (*go public*), yaitu dengan menjual sebagian saham yang dimiliki perusahaan kepada masyarakat luas dalam bentuk efek.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal telah menjadi indikator kemajuan perekonomian dari suatu negara dan merupakan indikator yang menunjang perekonomian suatu negara. Setiap perusahaan yang melakukan *go public* akan mendapatkan keuntungan, yaitu perusahaan tersebut akan lebih dikenal oleh masyarakat.

Hal itu dikarenakan perusahaan yang masuk di pasar modal, bursa sahamnya muncul dipemberitaan setiap harinya, baik media cetak maupun media elektronik.

Go Public adalah penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas, khususnya investor atau pemodal (Asril Sitompul, 2004). Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* di jual di pasar perdana (Daljono, 2000). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Pada saat perusahaan akan melakukan penawaran perdana (*initial public offering*), perusahaan harus membuat *prospektus*. *Prospektus* merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Dalam hal ini *Prospektus* merupakan dokumen yang berisikan aspek- aspek penting yang perlu diketahui oleh calon investor, yang akan membeli efek perusahaan. Hal itu dimaksudkan agar informasi dalam *prospektus* dapat menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam membuat keputusan investasi.

Harga saham pada saat penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan (emiten) dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Dalam hal ini *underwriter* memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibanding emiten itu sendiri. Semakin banyak informasi yang dimiliki oleh *underwriter* dan

memiliki integritas yang baik akan memberikan jaminan bahwa IPO akan dijalankan dengan baik. Dalam menetapkan harga saham pada saat penawaran perdana, *underwriter* cenderung memilih harga yang lebih rendah dari yang diperkirakan.

Penetapan harga yang rendah akan menghasilkan keuntungan yang cukup banyak bagi *underwriter* sehingga meskipun saham yang ditawarkan merupakan saham yang kurang berkualitas, akan tetap terjual habis. Teori lain berpendapat bahwa fenomena tersebut merupakan cerminan dari upaya *underwriter* untuk menjaga dan menghindarkan akibat hukum dan resiko penurunan reputasinya (Sitompul, 86).

Dalam proses *Initial Public Offering* (IPO) terjadi fenomena *overpricing* dan *underpricing* pada harga saham. Dalam hal ini di BEI peristiwa *underpricing* yang paling sering terjadi saat penawaran saham di pasar perdana. Fenomena-fenomena tersebut merupakan dua hal atau perilaku saham yang selalu pasti terjadi di dalam melakukan proses penawaran perdana (*initial public offering*). Fenomena *underpricing* yaitu harga saham saat di pasar perdana lebih rendah dari harga saham saat di pasar sekunder sedangkan, *overpricing* yaitu harga saham saat di pasar perdana lebih besar dari harga saham saat di pasar sekunder. Namun dari penelitian-penelitian terdahulu dan banyak dari literatur yang menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat masuk pasar sekunder dihari pertama selalu cenderung mengalami *underpricing*.

Kondisi dari fenomena *underpricing* itu sendiri dimana harga saham di pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder, mengakibatkan adanya selisih harga, selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau merupakan positif return bagi investor. Sedangkan pada fenomena *overpricing* terjadi sebaliknya. Jumlah perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing* dan *overpricing* selama periode tahun 2006-2008 adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Daftar Perusahaan (Emiten) yang Mengalami *Overpricing* Tahun 2006-2008.

No.	Kode Perusahaan	Opening Price	Closing Price	Harga IPO
1	DGIK	225	205	-20
2	CTRP	700	610	-90
3	BYAN	5.800	5.450	-350
4	VRNA	100	83	-17
5	BTPN	2.850	2.775	-75

Sumber : www.e-bursa.com

Tabel 1 menunjukkan bahwa selama tahun 2006-2008 terdapat 5 (lima) buah perusahaan yang mengalami fenomena *overpricing*. Dan dapat diketahui bahwa bahwa tingkat *overpricing* terbesar terjadi pada perusahaan Bayan Resources Tbk (BYAN), yaitu sebesar -350, sedangkan tingkat *overpricing* terendah dimiliki oleh perusahaan BTPN Tbk yaitu -17.

Tabel 2. Daftar Perusahaan (Emiten) yang Mengalami *Underpricing* Tahun 2006.

No.	Kode Perusahaan	Opening Price	Closing Price	Harga IPO
1	SDRA	115	145	30
2	FREN	225	280	55
3	CPRO	110	185	75
4	IATA	130	135	5
5	TOTL	345	370	25
6	RUIS	250	375	125
7	BBKP	350	380	30
8	BNBA	160	235	75
9	RAJA	120	215	95
10	MAIN	880	1130	250
11	BTEL	110	155	45

Sumber : www.e-bursa.com

Tabel 2, menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* terbesar dimiliki oleh perusahaan Malindo Feedmill tbk (MAIN), yaitu sebesar 250. Sedangkan tingkat *underpricing* terkecil dimiliki oleh Indonesia Air Transport tbk (IATA) sebesar 5.

Tabel 3. Daftar Perusahaan (Emiten) yang Mengalami *Underpricing* Tahun 2007.

No.	Kode Perusahaan	Opening Price	Closing Price	Harga IPO
1	COWL	130	221	91
2	ITMG	14.000	19.600	5600
3	ASRI	105	178	73
4	CSAP	200	220	20
5	JKON	615	980	365
6	JSMR	1.700	2.050	350
7	PTSN	580	640	60
8	ACES	820	980	160
9	WIKA	420	560	140
10	GPRA	310	345	35
11	BACA	150	205	55
12	DEWA	335	565	230
13	LCGP	125	212	87
14	PKPK	400	680	280
15	MCOR	200	225	25
16	MNCN	900	940	40
17	SGRO	2.340	2.525	185
18	BKDP	120	204	84
19	WEHA	245	415	170
20	BISI	200	340	140

Sumber : www.e-bursa.com

Tabel 3 menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* terbesar dimiliki oleh perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk, yaitu sebesar 5600. Sedangkan tingkat *underpricing* terkecil dimiliki oleh Catur Sentosa Adiprana sebesar 20.

Tabel 4. Daftar Perusahaan (Emiten) yang Mengalami *Underpricing* Tahun 2008.

No.	Kode Perusahaan	Opening Price	Closing Price	Harga IPO
1	SIAP	150	159	9
2	TRAM	125	159	34
3	HOME	110	183	73
4	ADRO	1.100	1.730	630
5	KBRI	260	355	95
6	PDES	200	340	140
7	INDY	2.950	3.425	475
8	BSDE	550	560	10
9	GZCO	225	275	50
10	KOIN	170	226	56
11	YPAS	545	640	115
12	ELSA	400	515	105
13	BAPA	150	255	240
14	BAEK	1.080	1.320	30

Sumber : www.e-bursa.com

Tabel 4 menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tingkat *underpricing* terbesar dimiliki oleh perusahaan Adaro Energy tbk, yaitu sebesar 630. Sedangkan tingkat *underpricing* terkecil dimiliki oleh Sekawan Intipratama tbk sebesar 9.

Pada penelitian-penelitian sebelumnya baik di Indonesia maupun di negara lain banyak yang meneliti mengenai pengaruh variabel keuangan dan non-keuangan terhadap *underpricing* atau *initial return*. Seperti Trisnawati (1998) yang menggunakan variabel umur perusahaan, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, persentase saham, *financial leverage* untuk membuktikan pengaruhnya terhadap *initial return*. Lalu Kim et al. (1993) menguji pengaruh variabel keuangan *financial leverage*, ROA, dan *proceeds* untuk investasi,

serta variabel *signaling* kualitas penjamin emisi, retensi kepemilikan dan ukuran penawaran terhadap *initial return*. Rosyati dan Sabeni, (2002) pada periode 1997-2000 yang meneliti pengaruh variabel reputasi *underwriter*, umur perusahaan, reputasi auditor dan kondisi pasar terhadap *underpricing*.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi keadaan harga IPO, hal ini dimaksudkan agar perusahaan yang akan *go public* dapat mengantisipasi terhadap resiko kerugian.

Penelitian ini juga mencoba mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh, karena penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini masih menunjukkan hasil yang berbeda dan cenderung tidak konsisten, hal itulah yang mendorong untuk dilakukannya penelitian kembali mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga IPO pada saat penawaran perdana.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2006-2008 yang sekarang berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dipaparkan, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul : ” **Analisis Underpricing dan Overpricing Saham Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan yang IPO di BEI tahun 2006-2008**”

1.2 Permasalahan

Dari latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, serta ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu, maka permasalahan yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana perbandingan proporsi harga IPO saat *closing* dan *opening* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI
2. Apakah reputasi *underwriter* memiliki pengaruh terhadap harga IPO di BEI
3. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga IPO di BEI
4. Apakah persentase saham yang ditawarkan memiliki pengaruh terhadap harga IPO di BEI
5. Apakah umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga IPO di BEI

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui bagaimana perbandingan proporsi harga IPO saat *closing* dan *opening* pada perusahaan yang melakukan IPO
2. Untuk mengetahui apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap harga IPO

3. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga IPO
4. Untuk mengetahui apakah persentase saham yang ditawarkan berpengaruh terhadap harga IPO
5. Untuk mengetahui apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap harga IPO

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Dapat memberikan masukan kepada perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan penjualan saham di pasar perdana.
2. Memperdalam wawasan keilmuan penulis khususnya mengenai dunia pasar modal serta memahami tentang IPO dan fenomena harga saham.

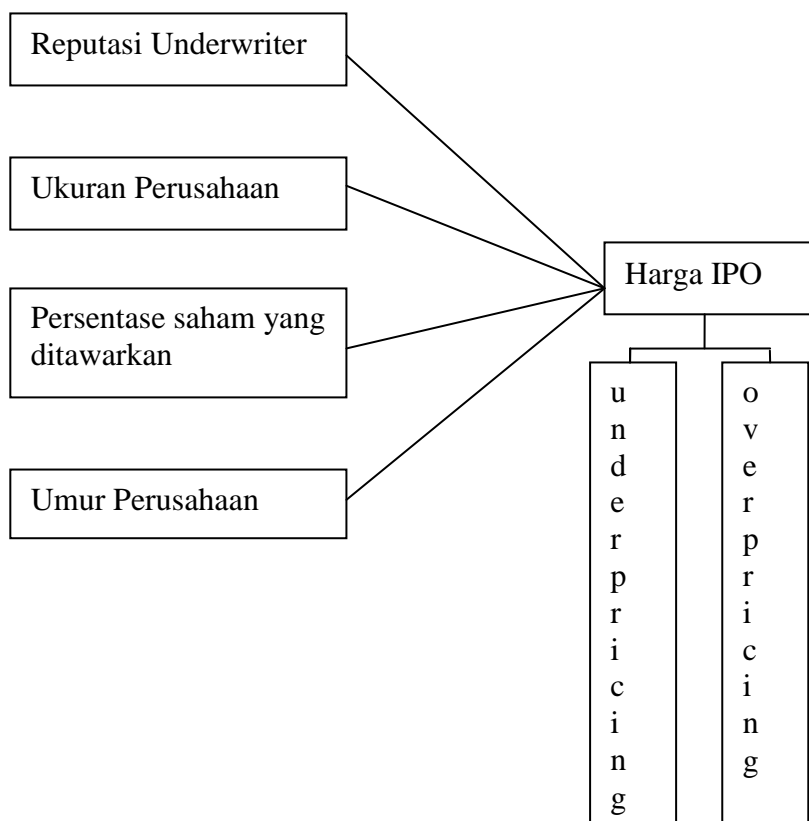
1.4 Kerangka Pemikiran

Berbagai macam penelitian sebelumnya telah mengemukakan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada saat IPO. Dan dari penelitian-penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang beragam pula.

Faktor-faktor yang diduga memiliki kemungkinan besar mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada saat IPO adalah reputasi *underwriter*,

ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, serta umur perusahaan. **(1) reputasi *underwriter***, Pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki oleh seorang *underwriter* akan menjadi jaminan bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan berjalan dengan lancar dan ditangani dengan baik. Selain itu reputasi *underwriter* sangat penting bagi calon investor, karena akan mengurangi tingkat ketidakpastian masa yang akan datang. Dengan kata lain semakin tinggi reputasi *underwriter* maka akan semakin kecil tingkat *underpricing*, dan itu berarti mengurangi tingkat ketidakpastian bagi para calon investor. Kim et al. (1993), Diyah Rachmawati H (2007) dan Christian Aditya Umbara (2008), membuktikan bahwa terdapat pengaruh variabel reputasi *underwriter* mempengaruhi *underpricing*; **(2) ukuran perusahaan**, Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang sehingga tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Selain itu biasanya semakin besar perusahaan maka informasi tentang perusahaan tersebut semakin banyak dan hal itu memungkinkan memperkecil tingkat *underpricing*. Pada penelitian yang dilakukan Muhammad Sasongko Adi (2002) dan Rika Widiyanti (2006) membuktikan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*; **(3) persentase saham yang ditawarkan ke publik**, Apabila jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat cenderung banyak berarti tidak ada *private information* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang. Dengan demikian diduga bahwa persentase saham yang ditawarkan berpengaruh negatif terhadap harga

IPO; (4) **umur perusahaan**, Perusahaan yang telah lama berdiri sebelum masuk ke dalam pasar modal, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pengetahuan dan berpengalaman, sehingga dapat mengurangi ketidak pastian di masa akan datang. Trisnawati (1998) membuktikan bahwa umur perusahaan mempengaruhi *initial return* secara signifikan dan berkorelasi positif. Rosyati dan Sabeni, (2002) pada periode 1997-2000, didalam penelitian tersebut menyebutkan bahwa umur perusahaan berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *underpricing*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

1.5 Hipotesis

Hipotesis yang dapat disusun oleh penulis berdasarkan latar belakang, permasalahan, tujuan penulisan, dan kerangka pemikiran adalah :

1. Proporsi perusahaan yang mengalami *underpricing* lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *overpricing*
2. Terdapat pengaruh positif antara reputasi *underwriter* terhadap harga IPO
3. Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap harga IPO
4. Terdapat pengaruh negatif antara persentase saham yang ditawarkan terhadap harga IPO
5. Terdapat pengaruh positif antara umur perusahaan terhadap harga IPO