

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Salah satu hal yang penting dalam mengelola perusahaan adalah bagaimana mendapatkan dana untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Dana yang dibutuhkan perusahaan bisa berasal dari sumber internal (*internal source*) dan sumber eksternal (*external source*). Dana yang berasal dari sumber internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan yaitu laba perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Sebagian dari laba bersih perusahaan dipergunakan untuk dibagikan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan perusahaan untuk pengembangan atau investasi perusahaan (Manurung, 2013). Sedangkan sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Sumber eksternal perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu utang dan ekuitas (modal). Jika perusahaan ingin mendapatkan tambahan modal dari luar perusahaan melalui pasar modal atau biasa disebut *go public*. Perusahaan harus melakukan penjualan saham perdana ke pasar primer atau biasa disebut sebagai *Initial public offering* (IPO). Saat melakukan IPO, perusahaan harus memenuhi beberapa persyaratan, salah satunya adalah dengan memberikan prospektus kepada Bapepam-LK. Menurut Undang-undang pasar modal no.8

tahun 1995, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Didalam prospektus terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, beberapa informasi yang diperlihatkan di prospektus seperti bidang usaha, riwayat singkat perusahaan, tujuan perusahaan *go public*, kegiatan dan prospek usaha, kebijakan deviden perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan.

Penetapan harga ketika pelaksanaan IPO merupakan kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan *underwriter* (penjamin emisi). Penetapan harga saat IPO merupakan keputusan yang sulit, hal ini dikarenakan tidak adanya informasi harga yang relevan. Karena sebelum dilakukan IPO, saham perusahaan tidak diperdagangkan sehingga tidak diketahui harga wajarnya.

Masalah yang sering terjadi saat pelaksanaan IPO adalah terjadinya *underpricing*. *Underpricing* adalah kondisi yang menunjukkan harga saat penjualan di pasar primer lebih rendah dibandingkan dengan saat penjualan saham tersebut di pasar sekunder pada hari pertama (Manurung, 2013). *Underpricing* merugikan perusahaan yang *go public* karena jumlah dana yang diterima perusahaan tidak maksimal, namun *underpricing* menguntungkan investor karena investor akan mendapatkan *initial return*. *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena adanya selisih antara penjualan saham perusahaan di pasar primer dan pasar sekunder.

Banyaknya *underpricing* dalam pelaksanaan IPO dapat disebabkan beberapa faktor. Pertama, *underpricing* sengaja dilakukan emiten untuk menarik investor

agar membeli saham pada saat IPO. Harga saham yang mahal akan memengaruhi minat investor untuk membeli saham tersebut, harga yang tinggi menyebabkan minat investor untuk membeli saham tersebut menjadi rendah. Sehingga emiten sengaja memberikan harga yang rendah agar investor tertarik untuk membeli saham yang akan ditawarkan saat IPO. Hal ini juga sebagai sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang baik karena akan memberikan keuntungan pada masa mendatang.

Faktor selanjutnya adalah masalah-masalah yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap, yaitu ketika tidak semua keadaan diketahui oleh kedua belah pihak atau yang disebut asimetri informasi (Kristiantari, 2012). Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dengan *underwriter* atau antar investor. Asimetri informasi antara emiten dengan *underwriter* terjadi karena *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai penawaran saham dibandingkan emiten. Oleh karenanya *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya dengan membuat kesepakatan harga saat IPO menjadi lebih rendah, hal ini bertujuan agar saham laku terjual dan *underwriter* tidak menanggung risiko untuk membeli saham yang tidak terjual.

Asimetri informasi antar investor terjadi pada investor yang memiliki informasi dan investor yang tidak memiliki informasi. Investor yang memiliki akses informasi akan selalu membeli saham yang *underpricing*, sementara kelompok investor yang tidak memiliki informasi cenderung membeli saham secara sembarangan.

Fenomena *underpricing* ini terjadi hampir di seluruh pasar modal di dunia. Di pasar modal Indonesia, mayoritas perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) mengalami *underpricing*. Berikut adalah rincian rata-rata *underpricing* yang diproksikan dengan rata-rata *initial return* IPO menurut sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia :

Tabel 1.1 Rata-rata *Initial Return* IPO menurut sektor dari tahun 2000 – 2010 (Dalam Persen)

Nama Sektor	Tahun Perhitungan <i>Initial Return</i>										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aneka Industri	60,36	0,00	68,33	-	4,14	5,88	-	10,34	-	-	-
Barang konsumsi	9,09	69,87	-	-	-	-	-	-	-	-	13,58
Industri dasar dan Kimia	54,79	85,83	29,44	-	-	-	-	-	19,25	-12,91	30,66
Infrastruktur, utilitas, dan transportasi	-	-	-	-	-	13,50	37,09	16,52	21,65	-4,98	19,29
Keuangan	36,69	51,01	29,23	20,78	8,80	12,31	19,35	24,58	0,86	7,50	63,17
Perdagangan, jasa, dan investasi	18,00	77,98	36,99	1,92	11,50	32,65	39,20	11,32	56,43	0,00	38,96
Pertambangan	-	136,01	2,17	3,33	50,00	-	-	37,58	26,66	-8,70	8,92
Pertanian	27,78	-	-	-	68,00	-	68,18	38,95	22,22	3,64	36,43
Property dan real estate	84,19	124,28	-	-	23,33	-	35,44	38,79	46,16	46,08	12,33

Sumber : Data diolah PT Finansial Bisnis Informasi

Tabel 1.1 menunjukkan besarnya rata-rata *initial return* yang terjadi pada periode 2000 – 2010. Dari data yang terdapat pada Tabel 1.1 dapat dinyatakan bahwa mayoritas sektor dalam bursa efek Indonesia mengalami *underpricing*. Sektor yang akan menjadi populasi untuk penelitian ini adalah sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Sektor tersebut dipilih karena pada tabel diperlihatkan adanya *underpricing* yang cukup besar, kecuali pada tahun 2009 *underpricing* yang terjadi adalah 0,00%. Selain itu, sektor ini dipilih karena pada data yang diolah PT Finansial Bisnis Informasi, sektor perdagangan, jasa, dan investasi memiliki data yang lengkap serta memiliki subsektor yang banyak.

Fenomena *underpricing* ini sangat menarik untuk diteliti, walaupun sudah ada banyak penelitian mengenai *underpricing* yang telah dilakukan oleh peneliti baik dari Indonesia maupun luar negeri. Namun penelitian di bidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena ada berbagai variabel yang digunakan oleh peneliti dan ada berbagai macam hasil penelitian. Beberapa penelitian di Indonesia dilakukan oleh Bachtiar (2012), Fazri (2011), Fitriani (2012), dan Kristiantari (2012). Dalam penelitian ini besarnya *underpricing* dalam hubungannya dengan faktor-faktor yang memengaruhinya akan dibatasi oleh faktor-faktor yang dapat dianalisis di pasar modal Indonesia. Yang dimaksud dapat dianalisis disini adalah faktor-faktor yang memang dapat dikuantifikasi serta datanya tersedia dalam bentuk data sekunder (Kusumawati dan Sudento, 2005 dalam Fazri, 2011).

Salah satu alat analisis ketika kita ingin menginvestasikan dana yang dimiliki ke pasar modal adalah dengan menganalisis rasio keuangan. Data untuk menghitung rasio keuangan bisa dilihat di prospektus perusahaan. Dengan melihat rasio keuangan kita dapat melihat bagaimana kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rasio keuangan yang digunakan peneliti adalah *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity ratio* (ROE).

*Debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal perusahaan. DER dihitung menggunakan perbandingan antara jumlah kewajiban (utang) dan modal. Bachtiar (2012) menyatakan perusahaan yang IPO dengan DER yang rendah, sahamnya akan diburu oleh investor sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat

dan terjadi *underpricing*. Penelitian Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menyatakan bahwa nilai DER memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*, sedangkan menurut penelitian Kristiantari (2012) dan Handayani (2008) tidak ditemukan adanya pengaruh DER terhadap *underpricing*.

*Return on equity ratio* (ROE) merupakan salah satu darirasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on equity* menghitung efektifitas penggunaan modal untuk mendapatkan keuntungan. Semakin besar persentase ROE yang dihasilkan berarti semakin besar laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Bachtiar (2012) menyatakan perusahaan yang IPO dengan ROE yang tinggi akan diburu oleh investor. Hal itu menyebabkan harga saham di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Bachtiar (2012) menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap *underpricing*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fazri (2011) menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Selain melihat rasio keuangan, investor juga harus memperhatikan informasi non keuangan sebelum melakukan investasi kedalam pasar modal. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan variabel non keuangan berupa umur perusahaan dan ukuran perusahaan (*size*).

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan memberikan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang sudah lama beroperasi akan menambah harga saham yang akan ditawarkannya, hal ini karena perusahaan

sudah dikenal oleh masyarakat sehingga informasi yang dimiliki oleh investor cukup banyak. Perusahaan yang baru berdiri belum dikenal masyarakat perlu untuk mengurangi harga saham yang akan ditawarkannya, sehingga saham yang ditawarkan akan laku terjual. Penelitian Prisca (2011) dan Sandhiaji (2004) ditemukan adanya pengaruh negatif umur perusahaan terhadap *underpricing*. Tetapi pada penelitian Suryadi (2004) dan Kristiantari (2012) tidak ditemukan adanya pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan (*size*) dapat dijadikan sebagai proksi tingkat ketidakpastian saham. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil (Fitriani, 2012). Perusahaan yang berskala besar tidak akan menetapkan harga saham yang rendah, karena perusahaan yang berskala besar lebih cenderung dikenal oleh masyarakat. Sedangkan perusahaan yang berskala kecil akan menetapkan harga saham yang rendah, karena informasi mengenai perusahaan sedikit, sehingga perusahaan perlu mempromosikan perusahaannya dengan cara memberikan harga saham yang rendah. Kristiantari (2012), Handayani (2008), dan Suryadi (2004) menemukan adanya pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Tetapi Aini (2009) dan Fitriani (2012) tidak menemukan adanya pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI UNDERPRICING SETELAH IPO TAHUN 2004 – 2014 (Studi kasus pada perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi)”**

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah penelitian ini adalah

1. Apakah variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity ratio* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan (*size*) memengaruhi *underpricing* secara parsial ?
2. Apakah variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity ratio* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan (*size*) memengaruhi *underpricing* secara simultan ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui faktor-faktor yang diduga memengaruhi *underpricing*.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity ratio* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *underpricing* secara parsial.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity ratio* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *underpricing* secara simultan.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini dapat bermanfaat untuk :

- a. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor yang memengaruhi *underpricing* sehingga investor dapat



mempertimbangkan dalam membuat keputusan untuk membeli saham di pasar perdana agar mendapat *initial return* yang diharapkan.

b. Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor yang memengaruhi *underpricing* sehingga emiten dapat mengambil keputusan harga saat IPO agar tidak terjadi *underpricing* dan mampu mendapatkan jumlah dana yang maksimal.

c. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada rekan akademisi mengenai faktor-faktor yang berhubungan dengan *underpricing* dan digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

## 1.5 Batasan Penelitian

Batasan-batasan dalam penelitian ini adalah :

1. Populasi penelitian menggunakan satu sektor di Bursa Efek Indonesia yaitu sektor perdagangan, jasa, dan investasi.
2. Tahun penelitian 2004 – 2014.
3. Peneliti menggunakan variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan variabel *underpricing* sebagai variabel dependen.

## 1.6 Kerangka Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan cara melihat pengaruh dari variabel independen yang terdiri dari *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), umur perusahaan, dan ukuran perusahaan (*size*).

DER merupakan salah satu rasio *leverage*. DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh utangnya yang ditunjukkan oleh bagian modal perusahaan. DER dihitung menggunakan perbandingan antara jumlah kewajiban (utang) dan modal. Bachtiar (2012) menyatakan perusahaan yang IPO dengan DER yang rendah, sahamnya akan diburu oleh investor sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

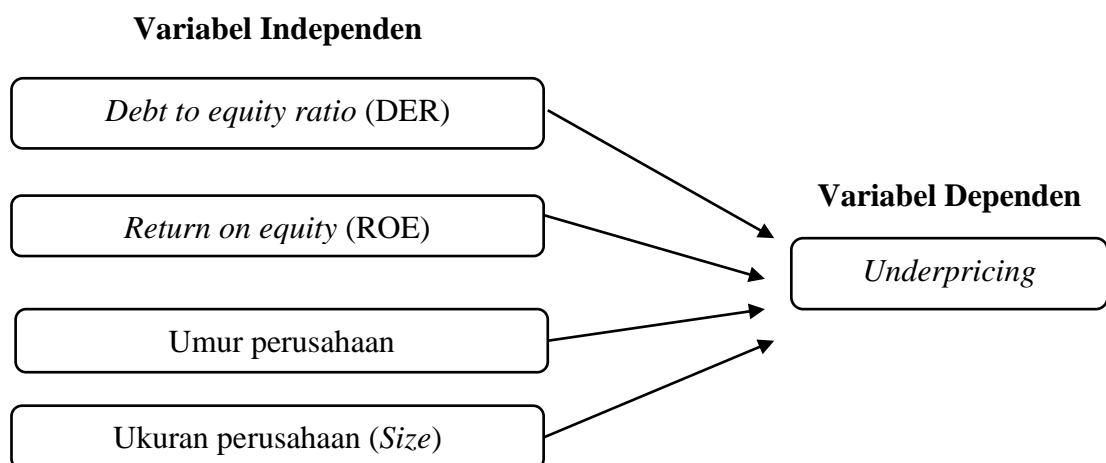
ROE merupakan salah satu darirasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROE menghitung efektifitas penggunaan modal untuk mendapatkan keuntungan. Semakin besar persentase ROE yang dihasilkan berarti semakin besar laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Bachtiar (2012) menyatakan perusahaan yang IPO dengan ROE yang tinggi akan diburu oleh investor. Hal itu menyebabkan harga saham di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan memberikan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Perusahaan yang sudah lama beroperasi akan menambah harga saham yang akan ditawarkannya, hal ini karena perusahaan sudah dikenal oleh masyarakat sehingga informasi yang dimiliki oleh investor

cukup banyak. Perusahaan yang baru berdiri belum dikenal masyarakat perlu untuk mengurangi harga saham yang akan ditawarkannya, sehingga saham yang ditawarkan akan laku terjual.

Ukuran perusahaan (*size*) dapat digunakan sebagai proksi terhadap keadaan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Perusahaan yang berskala besar tidak akan menetapkan harga saham yang rendah, karena perusahaan yang berskala besar lebih cenderung dikenal oleh masyarakat. Sedangkan perusahaan yang berskala kecil akan menetapkan harga saham yang rendah, karena informasi mengenai perusahaan sedikit, sehingga perusahaan perlu mempromosikan perusahaannya dengan cara memberikan harga saham yang rendah.

Berdasarkan latar belakang yang sudah peneliti jabarkan, berikut adalah kerangka penelitiannya



**Gambar 1.1 Kerangka Penelitian**

## 1.6 Hipotesis

H1 = *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H2 = *Return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H3 = Umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

H4 = Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*