

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Beredarnya saham perusahaan ditangan publik atau masyarakat menyebabkan bentuk perusahaan berubah yaitu dari perusahaan perseorangan (*private*) menjadi perusahaan publik (*go public*). Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, makna *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan penerbit saham) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Ketika suatu perusahaan ingin *go public*, perusahaan tersebut terlebih dahulu melakukan penawaran saham di pasar perdana dengan harga saham yang telah ditentukan oleh emiten dan *underwriter*. Kegiatan menawarkan saham dipasar perdana inilah yang dikenal dengan sebutan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah ditawarkan di pasar perdana barulah saham perusahaan tersebut dapat diperjualbelikan di pasar yang disebut pasar sekunder, dimana harga yang terbentuk merupakan harga dari proses penawaran dan permintaan saham oleh investor. Perusahaan yang menerbitkan saham disebut dengan emiten atau *investee*, sementara pihak yang membeli saham atau berinvestasi dalam bentuk saham disebut dengan *investor*. Harga saham

perusahaan dipasar perdana ini ditentukan oleh kesepakatan yang terjadi antara perusahaan emiten dengan pihak penjamin emisi efek atau dikenal dengan istilah *underwriter*. *Underwriter* akan menggunakan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan meminimalisir resiko keharusan membeli saham yang tidak terjual dengan harga yang rendah. Sehingga emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing* yang berarti penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah jika dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada saham yang sama. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder di hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing*.

Underpricing merugikan perusahaan karena perusahaan tidak bisa mendapatkan dana yang maksimum ketika *go public* sedangkan jika yang terjadi adalah *overpricing* maka yang merugi adalah investor. Hal ini dikarenakan investor tidak bisa mendapatkan *initial return* atau keuntungan yang diperoleh ketika terdapat perbedaan harga antara harga saat saham dijual di pasar perdana dengan harga saham saat dijual di pasar sekunder.

Underpricing merupakan suatu fenomena yang sering sekali terjadi terhadap perusahaan-perusahaan yang baru saja melakukan IPO, tidak banyak perusahaan yang melakukan IPO harga sahamnya mengalami *overpricing*. Berdasarkan data yang di dapat dari www.idx.com, dari 102 perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2010 sampai tahun 2013 hanya 20 perusahaan yang mengalami *overpricing* seperti yang tertera pada tabel berikut:

**Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan yang IPO Tahun 2010-2013 dan Mengalami
*Underpricing***

Tahun	Jumlah IPO	<i>Overpricing</i>	<i>Underpricing</i>
2010	23	1	22
2011	25	8	17
2012	23	2	21
2013	31	9	22
Total	102	20	82

Sumber: www.e-bursa.com

Hal ini membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia lebih banyak yang mengalami fenomena *underpricing* dibandingkan dengan fenomena *overpricing*.

Salah satu contoh perusahaan yang mengalami *overpricing* adalah PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA). Saham perusahaan ini mengalami *overpricing* dikarenakan sepiunya permintaan. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), sebanyak 47,48% atau 3.008.406.725 lembar saham dari total saham PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) terserap oleh penjamin emisi (*underwriter*). Penyebab kurang minatnya investor terhadap saham Garuda juga disebabkan uang hasil IPO Garuda tidak dinikmati Garuda sendiri, karena ada hak saham milik Bank Mandiri, dari utang perseroan yang kemudian dikonversi menjadi saham perdana, sehingga investor akan berpikir kembali untuk membeli saham Garuda, sebab sama saja investor membeli hutang Garuda kepada Bank Mandiri (Poyuono, 2011).

Lain halnya dengan PT Krakatau Steel Tbk (KRAS), saham perusahaan ini mengalami *underpricing*. Sebagian orang berpendapat bahwa harga saham dari

salah satu perusahaan BUMN ini pada saat IPO sangat rendah, argumentasi ini didukung dengan adanya fakta ketika masuk pasar sekunder di hari pertama atau listing perdana, harga sahamnya menyentuh *Auto Rejection*. Ada beberapa pengamat ekonom yang mengatakan bahwa *underpricing* pada PT Krakatau Steel disebabkan *human error* dari menteri BUMN dalam menetapkan harga IPO saham PT Krakatau Steel namun ada sebagian berpendapat hal tersebut disebabkan oleh *asymmetry information* (Safitri, 2013). Perusahaan lain yang sahamnya mengalami *underpricing* juga yaitu Bank Mandiri (BMRI) ditahun 2003 dan Bank BRI (BBRI) di tahun 2004. Harga penawaran perdana saham BMRI ditentukan sebesar Rp 675 per lembar saham dan harga pertama listing di pasar sekunder sebesar Rp 850, sedangkan harga penawaran perdana saham BBRI ditentukan sebesar Rp 875 per lembar saham dengan harga pertama listing di pasar sekunder sebesar Rp 975.

Underpricing bisa disebabkan oleh berbagai macam faktor seperti konsentrasi kepemilikan (kepemilikan mayoritas) dan asimetri informasi. Konsentrasi kepemilikan merupakan salah satu karakteristik dari struktur kepemilikan. Karakteristik struktur kepemilikan ada dua yaitu konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan menyebar. La Porta dkk. (1999) dalam Neupane dan Venkatesh (2005) mengatakan bahwa fenomena konsentrasi kepemilikan lebih banyak ditemukan di negara-negara berkembang seperti Indonesia, sedangkan perusahaan-perusahaan di negara seperti Amerika dan Eropa karakteristik struktur kepemilikan yang banyak terjadi adalah kepemilikan menyebar. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated*) adalah perusahaan yang dikuasai oleh pemegang saham yang memiliki proporsi kepemilikan saham

terbesar dari total saham yang beredar (Atmaja dkk. 2009 dalam Darmadi dan Gunawan, 2013), sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham yang lainnya.

Pemegang saham dengan konsentrasi kepemilikan yang besar akan berpengaruh terhadap efektivitas pengawasan kinerja perusahaan dan perilaku manajemen dalam rangka melindungi kepentingan investasi di dalam perusahaan (Sasongko, 2014). Pemegang saham terbesar juga dapat mempengaruhi harga saham perdana perusahaan ketika terjadi kesepakatan harga antara emiten dengan pihak *underwriter*. Kesempatan ini dimanfaatkan oleh pihak pemegang saham terbesar (mayoritas) untuk membuat harga saham perdana yang murah, dimana pemegang saham dapat menambah presentase kepemilikan sahamnya dengan membeli kembali saham IPO. Hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko di ambil alihnya hak kontrol efektif atas perusahaan oleh investor baru.

Menurut Safitri (2013) *underpricing* IPO dapat disebabkan oleh masalah mendasar yang diturunkan dari ketidakpastian keadaan ekonomi mikro dan asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi di antara pihak emiten dengan pihak *underwriter* (penjamin emisi efek). Pihak *underwriter* memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi pasar saat ini sedangkan pihak emiten tidak memiliki informasi sebanyak *underwriter*. Disamping itu ketika terjadi kesepakatan harga saham perusahaan pihak *underwriter* juga akan meminta pihak emiten untuk menurunkan harganya karena mereka takut saham perusahaan tersebut tidak habis terjual dan mereka dibebankan untuk membeli sisa saham yang tidak terjual tersebut.

Rock (1986) dalam Jie (2009) menyatakan bahwa tingkat asimetri informasi adalah fungsi penurunan profitabilitas dan umur perusahaan. Asimetri informasi antara *informed investor* dan *uninformed investor* menyebabkan masalah karena *uninformed investor* lebih cenderung untuk menerima alokasi saham perusahaan berkualitas buruk. *Underpricing* merupakan kompensasi untuk menarik *uninformed investor* untuk bermain bersama. Dengan kata lain dengan adanya asimetri informasi antara *informed investor* dengan *uninformed investor* menyebabkan terjadinya *underpricing* di suatu perusahaan.

Menurut Kim dkk. (1993) dalam Kristiantari (2012) secara teoretis, *financial leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan dan kondisi ketidakpastian. Semakin tinggi *leveragenya* semakin tinggi pula risiko suatu perusahaan yang akan menyebabkan investor tidak mau membeli saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan tingkat *underpricing* saham saat IPO. Oleh karena itu penulis memasukan *financial leverage* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

Pengaruh konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *underpricing* sudah pernah diteliti oleh beberapa peneliti terdahulu. Sasongko (2014) menemukan hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan *underpricing*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Shammari dkk. (2013), tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Darmadi dan Gunawan (2013) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap *underpricing* saham. Venkatesh dan Neupane (2005) juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dan

underpricing pada perusahaan IPO di Thailand. Hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas tidak ingin hak kontrol efektifnya di ambil alih oleh investor baru yang potensial. Oleh karena itu pemegang saham mayoritas (pemegang kendali) menggunakan hak kontrol efektifnya untuk menetapkan harga penawaran perdana yang rendah, sehingga mereka bisa membeli kembali saham perusahaan pada saat IPO. Hal ini akan mengurangi kesempatan diambil alihnya hak kontrol efektif yang mereka punya oleh investor baru yang potensial.

Penelitian yang dilakukan oleh Adam (2009) menunjukkan bahwa asimetri informasi secara parsial berpengaruh terhadap *underpricing*. Jie (2009) juga mengatakan bahwa asimetri informasi sangat berpengaruh terhadap *underpricing*. Hal yang sama juga ditemukan pada penelitian Chi dan Padgett (2002). Mereka menemukan bahwa asimetri informasi yang terdapat di pasar IPO China berpengaruh terhadap *underpricing*. Menurut Safitri (2013) asimetri informasi yang diprosikan dengan umur perusahaan, ukuran perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Menurut Safitri perbedaan hasil penelitian ini disebabkan karena perusahaan dengan umur yang lebih tua memiliki risiko yang lebih rendah sehingga tidak memerlukan *underpricing*. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham. Selain itu ukuran besar atau kecil perusahaan tidak menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, bagi investor yang terpenting perusahaan tersebut dapat memberikan capital gain yang

memuaskan. Selain itu jumlah sampel yang terbilang cukup sedikit yaitu hanya 63 perusahaan yang melakukan IPO dikarenakan ketidaklengkapan data-data yang dibutuhkan untuk pengujian penelitian ini, seperti data *First Issue* dan *Company Listing* untuk memperoleh data proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat, sehingga tidak dapat diungkapkan pengaruh antara proporsi saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu, penulis masih melihat ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan asimetri informasi terhadap *underpricing*. Untuk itu, penulis tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Saham dan Asimetri Informasi terhadap *Underpricing* Saham pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.”**

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?
2. Apakah asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO?

1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk meneliti:

1. Untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap *underpricing* saham pada saat IPO.
2. Untuk memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh asimetri informasi terhadap tindakan *underpricing* saham pada saat IPO.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Akademisi

Diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian yang terkait dan serupa dimasa yang akan datang.

2. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan informasi bagi calon investor sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi emiten didalam mempertimbangkan hal – hal yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di BEI yang dapat menyebabkan

underpricing sehingga saham yang ditawarkan dapat terjual dengan harga yang optimal.