

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam perusahaan yang berorientasi dengan laba kebutuhan akan modal adalah hal yang sangat penting. Modal ini diperlukan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan guna memperoleh laba yang maksimal. Perusahaan melakukan cara dengan menjual sebagian saham mereka guna menarik investor sehingga pihak perusahaan akan mendapatkan tambahan modal yang dikendalikan oleh pihak manajemen. Salah satu cara menarik pendanaan dari pihak luar dengan cara perusahaan menjual saham yang sering disebut dengan *go public*. Perusahaan yang *go public* akan melakukan hal yang disebut IPO (*initial public offerings*). IPO adalah suatu kejadian perdana perusahaan yang melakukan penawaran atau menjual saham mereka kepada publik di bursa saham atau pasar modal. Pasar saham Indonesia dinamakan BEI (Bursa Efek Indonesia). Perusahaan yang memutuskan untuk *go public* memiliki keuntungan dan kerugian secara langsung. Untuk itu perusahaan harus memikirkan secara matang dampak dari keputusan tersebut. Menurut (Jogiyanto, 2003 dalam Fitriani, 2012) perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian di antaranya :

Tabel 1.1

Keuntungan dan kerugian perusahaan yang *go public*

Keuntungan	Kerugian
kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang	biaya laporan meningkat
meningkatkan liquiditas bagi perusahaan	pengungkapan (<i>disclosure</i>)
nilai perusahaan diketahui	ketakutan untuk diambil alih

Sumber: Jogyanto, 2003 dalam Fitriani, 2012

Kegiatan IPO untuk suatu perusahaan banyak diwarnai dengan adanya fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal maupun saat emiten dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut *underpricing* (Yolana dan Dwi Martani, 2005). *Underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *initial return* (IR) atau positif *return* bagi investor.

Underpricing adalah fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO. Bagi pihak perusahaan fenomena ini tidak menguntungkan karena modal yang didapat kan tidak maksimal. Namun hal ini menguntungkan bagi investor. Fenomena *underpricing* ini sangat menarik untuk di teliti karena berhubungan dengan penentuan harga saham saat IPO dan harga saham saat di pasar sekunder. *Underpricing* disebabkan oleh asimetri informasi (Beatty 1989 dalam Gerianta 2008). Oleh karena itu informasi sangat diperlukan bagi emiten, *underwriter* maupun investor dalam penentuan harga. Informasi yang baik dan lengkap digunakan oleh emiten maupun *underwriter* untuk memaksimalkan dana yang diperoleh dari kegiatan IPO serta risiko yang

ditanggung oleh *underwriter* sebagai penjamin emisi. Sedangkan investor sebagai pihak eksternal sangat minim untuk mendapatkan informasi suatu perusahaan menyebabkan perbedaan pandangan dalam penentuan harga. Salah satu fenomena yang terjadi adalah *underpricing*. Kejadian *underpricing* ini dikarenakan oleh beberapa faktor-faktor. Asimetri informasi menjadi faktor yang menyebabkan *underpricing*. *Underwriter* sebagai penjamin emisi dianggap memiliki kelebihan dalam hal informasi baik pasar maupun emiten. Model Baron (1982) dalam (Ayu I 2012) mengatakan *underwriter* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap daripada emiten mengenai pasar sedangkan *underwriter* memiliki informasi yang lebih lengkap daripada investor mengenai emiten. Semakin besar asimetri informasi menyebabkan semakin besar risiko bagi investor, sehingga investor mengharapkan *initial return* (IR) yang besar yang mana hal tersebut menimbulkan *underpricing*.

Laporan keuangan dapat dijadikan informasi penting bagi investor maupun *underwriter*. Laporan keuangan yang baik coba disampaikan perusahaan guna menarik investor. Untuk itu dibutuhkan laporan keuangan yang diaudit. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangannya telah diaudit oleh KAP (Keputusan Menteri Keuangan RI No 859/KMK.01/1987). Balvers, et al. (1988) dalam Gerianta (2008) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*.

Isi dalam laporan keuangan bisa dijadikan informasi bagi investor untuk menilai perusahaan yang IPO. *Return on equity* (ROE) merupakan indikator atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang atas aktivitas perusahaan (Yolana dan Martani 2005). Indikator profitabilitas bisa diproksikan dengan variabel ROE. Semakin tinggi ROE akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan yang IPO dengan mengharapkan pengembalian yang besar dimasa depan atas penyertaannya. Jadi dapat dikatakan ROE berpengaruh positif terhadap *initial return*. Senada dengan penelitian (Yolana dan Martani 2005) yang mengatakan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Ini hal yang positif bagi investor. *Financial leverage* salah satu dalam elemen dalam laporan keuangan yang dapat dijadikan informasi bagi investor dalam mengambil keputusan.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya (Tambunan, 2007) dalam Dewa I (2012). Rasio utang diproksikan dengan variabel *financial leverage*. Semakin tinggi *financial leverage* berarti semakin tinggi risiko yang dapat diterima investor sehingga akan mempengaruhi terhadap pengambilan keputusan. Ini bisa menyebabkan ketidakpastian terhadap harga saham yang menyebabkan *underpricing*. Dengan ketidakpastian yang tinggi akan mengakibatkan pergerakan harga dipasar sekunder relative tidak mengalami perubahan yang mana akan berdampak apa rendahnya *underpricing*. Namun beberapa penelitian sebelumnya seperti Kim *et al.* (1993) dan Daljono (2000) dalam Dewa I (2012), dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa *financial leverage* secara signifikan (positif) berpengaruh pada *underpricing*.

Dengan uraian dari beberapa faktor yang mempengaruhi *underpricing* peneliti mencoba membandingkan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Ghozali dan Al Mansur (2002) dalam Yolana dan Martani (2005) berdasarkan data perusahaan yang IPO di BEJ pada tahun 1997 – 2000, mereka berhasil membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi, *financial leverage* signifikan pada level 10% dengan arah negative mempengaruhi *underpricing*. ROA mempengaruhi *underpricing* dengan level signifikansi 5% dengan arah negatif. Sedangkan umur perusahaan, skala perusahaan, dan persentase saham yang ditahan, tidak terbukti signifikan mempengaruhi *underpricing*.

Rosyati dan Arifin Sebeni (2002) dalam Yolana dan Martani (2005) berdasarkan data tahun 1997 – 2000 di BEJ menemukan bahwa reputasi penjamin emisi dan umur perusahaan mempengaruhi *underpricing* pada level signifikansi 5% dengan arah korelasi negatif. Mereka tidak berhasil mendukung hipotesisnya yang menyatakan bahwa reputasi auditor dan kondisi pasar yang tercermin dalam perbedaan angka IHSG mempunyai pengaruh signifikan terhadap *underpricing* di BEJ. Wirjolukito (2003) dengan data perusahaan IPO di BEJ tahun 1993 - 2001, menyimpulkan bahwa fenomena *underpricing* berpeluang terjadi secara signifikan dan ternyata dalam rentang waktu pendek pasar juga masih menjamin terjadinya *underpricing*. Besar *underpricing* masih sangat dipengaruhi kondisi pasar dan faktor-faktor non-keuangan terutama PER market. Kecenderungan penggantian auditor yang dinilai mempunyai reputasi baik ketika perusahaan akan IPO.

Peneliti juga menemukan indikasi bahwa auditor dan penjamin emisi mempunyai hubungan komplementer. Penelitian luar negeri yang dilakukan oleh Pagano (1998) dalam kasus di Italia. Hasilnya menggunakan database besar perusahaan

swasta di Italia , peneliti menganalisis faktor-faktor penentu penawaran umum perdana (IPO) dengan membandingkan *ex ante* dan *ex post* karakteristik perusahaan swasta yang melakukan IPO. Kemungkinan IPO meningkat dipengaruhi oleh variabel ukuran perusahaan dan jenis pasar industri. Perusahaan melakukan IPO tidak untuk membiayai investasi masa depan dan pertumbuhan, tetapi untuk menyeimbangkan rekening / *account* mereka setelah investasi yang tinggi dan pertumbuhan . IPO juga diikuti dengan biaya yang lebih rendah dari kredit dan peningkatan omset dalam kontrol .

Auditor menjadi salah satu bagian penting saat perusahaan *go public*. Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan berpengaruh terhadap kualitas audit perusahaan emiten. Beatty (1989) dalam mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, dan tipe kontrak *underwriter* dengan *initial return*. Jadi semakin baik reputasi auditor akan menunjukkan *initial return* yang lebih rendah. Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap berkurangnya *underpricing*. Sedangkan penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) dalam (Yolana dan Martani 2005), menghasilkan bahwa variabel reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan positif terhadap *underpricing*. ROE merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar tingkat pengembalian modal perusahaan dari kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Informasi ini sangat dibutuhkan bagi investor untuk melihat sejauh mana pengembalian modal dari perusahaan. Yolana dan Martani (2005) melakukan penelitian di BEJ berdasarkan data tahun 1994–2001, menemukan bahwa variabel rata-rata kurs dan ROE berpengaruh signifikan positif pada

initial return, serta ukuran perusahaan dan jenis industri berpengaruh signifikan negatif pada *initial return*. Sedangkan dalam penelitian Abdullah (2000) dalam (Yolana dan Martani 2005) yang memasukkan salah satu variabel penelitiannya yaitu profitabilitas perusahaan (ROE). Hasilnya ROE signifikan negatif terhadap *underpricing*. Banyaknya fenomena yang terjadi saat perusahaan yang melakukan IPO dapat dilihat dari beberapa penelitian sebelumnya. Setelah mengetahui beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *underpricing*, informasi ini sangat berguna bagi perusahaan dalam proses pengambilan keputusan saat melakukan IPO.

Melihat masih terjadi inkonsistensi dari penelitian sebelumnya atas variabel-variabel yang mempengaruhi *underpricing*. Peneliti mencoba melakukan penelitian secara empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Variabel-variabel yang digunakan antara lain: reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, *return on equity* dan *financial leverage*. Terlebih variabel-variabel yang dijelaskan di atas terdapat perbedaan pendapat dari hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang yang disampaikan, maka peneliti menyusun skripsi dengan judul “**Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang disampaikan di atas serta melihat fenomena dari penelitian sebelumnya, rumusan masalah yang diambil oleh peneliti sebagai berikut:

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ?

2. Apakah reputasi *auditor* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* ?
3. Apakah *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *underpricing* ?
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis hubungan antara reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
2. Menganalisis hubungan antara reputasi auditor terhadap *underpricing*.
3. Menganalisis hubungan antara *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*.
4. Menganalisis hubungan antara *financial leverage* terhadap *underpricing*.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Bagi Kalangan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi dengan bukti empiris terhadap faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi fenomena *underpricing* serta literatur di bidang keuangan, sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya yang terkait dan sejenis.

b. Bagi Praktisi

1. Emiten : penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi yang membantu para emiten dalam menentukan harga yang saat melakukan IPO dengan melihat informasi keuangan perusahaan dan kemampuan menilai pihak emiten.
2. Investor : penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi bagi calon investor potensial atas aktivitas di pasar saham sehingga berguna untuk pengambilan keputusan investasi. Contohnya ,perusahaan menggunakan

informasi dari laporan keuangan perusahaan dan menilai apakah akan memberikan manfaat dimasa depan.

c. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi informasi bagi pemerintah sebagai pembuat kebijakan yang berkaitan dengan pasar saham. Dengan penelitian ini pemerintah dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan pihak luar termasuk investor. Dengan memperhatikan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi *underpricing* di pasar saham. Keadaan perekonomian secara global , kurs, *Return On Equity* , *financial leverage*.