

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada perekonomian dewasa ini, banyak perusahaan yang mempunyai keinginan untuk mengembangkan usahanya. Salah satu langkah yang dilakukan adalah dengan mengadakan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi tersebut dibutuhkan dana yang tidak sedikit, sehingga dibutuhkan pula dana yang berasal dari luar perusahaan salah satunya, yaitu dari pasar modal. Pasar modal dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan yang berasal dari luar perusahaan melalui penawaran dalam bentuk saham ke masyarakat umum yang sering disebut dengan *go public* (penawaran umum). Dengan adanya penerbitan saham di pasar modal, itu berarti perusahaan tersebut bukan hanya dimiliki oleh pemilik lama tetapi juga dimiliki oleh masyarakat luas.

Pasar modal berperan sebagai mediator antara investor dengan emiten yang *go public* yang memiliki kepentingan masing-masing. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana menginginkan harga perdana yang tinggi, karena berharap akan merealisasikan rencana proyeknya (Amalia dan Devi, 2007). Sementara itu, investor yang menanamkan modal pada emiten mengharapkan akan adanya imbalan yang diterima sebagai hasil dari kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu

kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan (Handayani, 2008). Pasar Modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk mobilisasi dana masyarakat untuk disalurkan ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi (Amalia dan Devi, 2007).

Perusahaan yang berniat melakukan *go public* harus melalui beberapa tahapan yang ditetapkan dalam peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahapan tersebut adalah persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, penawaran saham, kemudian pencatatan saham di Bursa Efek (BEI, 2012). Saham emiten pertama kali dijual di pasar perdana. Pasar perdana adalah tempat bertemunya emiten dengan investor. Pasar perdana tidak dapat memberikan hasil yang efektif tanpa adanya pasar sekunder. Pasar sekunder adalah tempat di mana saham yang dikeluarkan di pasar perdana diperjualbelikan antar investor. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme penawaran dan permintaan pasar (Daljono, 2000; dalam Amalia dan Devi, 2007). *Underwriter* adalah perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan investor sebagai pihak yang menyediakan dana.

Investor mengharapkan setelah IPO (*Initial Public Offering*) ini kinerja perusahaan dapat menjadi semakin baik karena memperoleh sumber pendanaan baru untuk mengembangkan usaha,

melunasi hutang perusahaan serta adanya penyediaan modal kerja secara berkesinambungan. Selain itu, perusahaan juga menjadi lebih dikenal oleh masyarakat sehingga dapat mempermudah dalam memasarkan produk dan akan meningkatkan kepercayaan para pemasok dan kreditur. Hal tersebut dapat membuat investor merasa puas dan mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkannya.

Informasi yang dimiliki oleh *underwriter* pada saat penentuan harga saham di pasar perdana lebih banyak daripada yang dimiliki oleh emiten. *Underwriter* lebih sering berkomunikasi dengan pasar daripada dengan emiten sehingga terjadilah asimetri informasi. Saat menentukan harga saham di pasar perdana yang dilakukan oleh emiten dan *underwriter* memiliki perbedaan kepentingan di antara keduanya. Di mana emiten sebagai pihak yang lagi membutuhkan dana mengharapkan untuk mendapat harga saham yang tinggi sehingga dana yang diperoleh bisa besar pula, sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya (Amalia dan Devi, 2007), dikarenakan *underwriter* harus membeli sisa saham apabila tidak habis terjual.

Masalah yang sering timbul adalah harga saham pada saat penawaran saham perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder (Bursa Efek), sehingga terjadi apa yang disebut dengan *underpricing* (Amalia dan Devi, 2007). *Underpricing* merugikan pihak perusahaan (emiten) karena menandakan dana yang diperoleh perusahaan dari publik

tidak maksimum. Akan tetapi, bila terjadi *overpricing* maka investor akan merugi karena tidak mendapatkan *initial return* (*return* awal) (Takarini dan Kustini, 2007). Ini semua terjadi karena di Indonesia, fungsi penjaminan hanya ada satu yaitu *full commitment*. Oleh karena itu, pihak *underwriter* selalu berusaha untuk mengurangi risiko dengan jalan menekan harga di pasar perdana agar terhindar dari kerugian (Amalia dan Devi, 2007).

Terjadinya *underpricing* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang meliputi ukuran perusahaan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan profitabilitas (Amalia dan Devi, 2007; Amelia dan Saftiana, 2007; Ekadjaja dan The, 2009). Penelitian saat ini tidak menggunakan reputasi *underwriter* dan reputasi auditor. Reputasi *underwriter* tidak dipergunakan karena di Indonesia belum ada lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap kinerja para perusahaan efek (penjamin emisi) secara berkala (Yolana dan Martani, 2005). Sedangkan, reputasi auditor tidak dipergunakan pula karena investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam menilai emiten yang melakukan IPO, hal tersebut dapat terjadi karena runtuhnya citra akuntan publik akibat kasus Enron yang melibatkan KAP Arthur Anderson tampaknya membuat kepercayaan publik (dalam hal ini investor) atas objektivitas dan independensi akuntan publik, bahkan yang memiliki reputasi tinggi (KAP *big 4*) berkurang (Kristiantari, 2012). Oleh karena itu, penelitian saat ini menggunakan faktor-faktor yang

meliputi, ukuran perusahaan, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, *financial leverage*, dan profitabilitas.

Financial leverage untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan aset yang dimilikinya. *Leverage* menunjukkan seberapa besar risiko kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman. Semakin tinggi *leverage*, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan (Sulistio, 2005). Hal tersebut menyebabkan harga saham cenderung *underpriced*. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat *underpricing* (Amalia dan Devi, 2009).

Profitabilitas untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko perusahaan sehingga investor tertarik membeli saham karena melihat adanya keuntungan yang dapat diperoleh. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah *underpricing* (Amelia dan Saftiana, 2007; Yoga, 2009).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari kondisi keuangan perusahaan, misalnya besarnya total aset. Perusahaan yang berukuran

besar cenderung memiliki total aset yang lebih banyak sehingga diharapkan dapat memberikan keuntungan yang tinggi sehingga akan menawarkan saham dengan nilai yang tinggi pula. Pada umumnya, perusahaan yang berukuran besar lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan berukuran kecil. Semakin dikenal oleh masyarakat maka semakin banyak informasi mengenai perusahaan, dan sebaliknya, semakin kecil perusahaan tersebut serta tidak dikenal masyarakat maka semakin sedikit informasi mengenai perusahaan, sehingga perusahaan yang berukuran besar mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang berukuran kecil (Ekadjaja dan The, 2009).

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang dapat diakses oleh publik (Yoga, 2009). Semakin lama umur perusahaan maka semakin banyak pula informasi yang dapat diakses. Selain itu, perusahaan yang memiliki umur lebih lama dapat lebih mudah dalam membentuk ramalan laba. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tersebut memiliki pihak manajemen yang berpengalaman yang sudah memahami keadaan perusahaan dan dapat mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi. Oleh karena itu, semakin lama umur perusahaan maka semakin rendah *underpricing* (Amelia dan Saftiana, 2007; Yoga, 2009).

Persentase kepemilikan saham yang ditahan menunjukkan adanya *private information* yang dimiliki oleh pemilik (pemegang saham lama) (Takarini dan Kustini, 2007). Semakin tinggi persentase

kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama maka semakin sedikit informasi yang didistribusikan kepada calon pemegang saham yang baru. Hal tersebut mengakibatkan semakin tinggi pula ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Semakin tinggi ketidakpastian yang dihadapi, investor mengharapkan adanya kompensasi atas biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Kompensasi tersebut berupa tingginya *underpricing*. Oleh karena itu, Semakin tinggi persentase kepemilikan saham yang ditahan oleh pemegang saham lama maka semakin tinggi *underpricing* (Sulistio, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007).

Setiap sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda sehingga risiko setiap industri juga berbeda. Perbedaan risiko menyebabkan tingkat *underpricing* saham perdana untuk tiap sektor industri mungkin akan berbeda (Yolana dan Martani, 2005). Untuk itu, diperlukan penelitian untuk jenis industri tertentu untuk melihat mengenai fenomena *underpricing* tersebut (Kasim, Yau, dan Yung, 1994; dalam Handayani, 2008). Objek yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor keuangan karena perusahaan keuangan terutama industri perbankan seringkali mengalami regulasi yang diterbitkan oleh berbagai lembaga yang mengatur sektor keuangan seperti Departemen Keuangan dan Bank Indonesia. Namun meski terdapat regulasi yang ketat masih banyak industri perbankan yang mengalami *underpricing* (Handayani, 2008). Selama periode 2003-2011 perusahaan sektor keuangan mengalami

underpricing sebesar 18,69% lebih banyak dibandingkan sektor perdagangan sebesar 15,89%, kemudian disusul sektor pertambangan 13,08%, manufaktur sebesar 12,15% dan sektor properti sebesar 9,35% (BEI, 2012). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *underpricing* masih sering terjadi pada perusahaan sektor keuangan. Periode awal penelitian tahun 2003 merupakan awal dari kemajuan ekonomi setelah dari krisis yang melanda Indonesia pada tahun 1997, di mana terbukti perekonomian Indonesia menunjukkan kinerja yang membaik dan lebih stabil selama 2003 sebagaimana yang tercermin pada pertumbuhan ekonomi yang meningkat (Yunan, 2009).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah: "Apakah *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase kepemilikan saham yang ditahan berpengaruh terhadap *underpricing* pada saat penawaran umum saham perdana perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2011?"

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah menguji dan menganalisis pengaruh *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase kepemilikan saham yang ditahan terhadap *underpricing* pada saat penawaran umum saham perdana

perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2011.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Akademis

Sebagai acuan atau pembanding bagi penelitian selanjutnya berkaitan dengan fenomena *underpricing* pada perusahaan sektor keuangan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Memberikan informasi bagi investor dalam menentukan harga saham yang wajar sebelum mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana.

b. Memberikan informasi bagi *underwriter* dalam hal faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam penentuan harga saham yang wajar sebelum melakukan penawaran saham perdana.

c. Memberikan informasi bagi perusahaan agar dapat membantu dalam mengambil keputusan pada saat akan melakukan penawaran saham perdana.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab. Adapun sistematikanya adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori, pengembangan hipotesis penelitian dan model analisis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian, identifikasi variabel, definisi dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasannya.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat simpulan hasil penelitian, keterbatasan dan saran-saran yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.