

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Penelitian**

Sejalan dengan berkembangnya perekonomian, banyak perusahaan yang melakukan ekspansi usaha, untuk memenuhi kebutuhan ekspansi tersebut diperlukan dana yang tidak sedikit, oleh karena itu perusahaan melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum, yang di sebut *Go public*. Perusahaan penerbit saham disebut Emiten atau *investee*, sedangkan pembeli saham disebut investor. Harga saham yang akan di jual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan) dengan penjamin emisi atau sering disebut dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran (Dalijo, 2000). Dalam proses *go public* sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek) saham perusahaan yang akan *go public* di jual di pasar perdana yang sering disebut *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham yang dijual di pasar perdana (saat IPO) telah ditentukan terlebih dahulu, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (penawaran dan permintaan).

Dua mekanisme penentuan harga tersebut sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama antara di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat *IPO* secara signifikan lebih

rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka terjadi apa yang disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat *IPO* secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing*.

Menurut Hartono (1998), saat penawaran saham perdana, nilai sekuritas sebenarnya belum diketahui, sehingga *underwriter* cenderung menjual sekuritas dengan harga murah untuk mengurangi resiko tidak laku terjual. Banyak penelitian mencatat bahwa harga pada penawaran perdana akan menjadi lebih tinggi secara signifikan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Naziran (2000) menyatakan bahwa saham perusahaan yang dikelola oleh penjamin emisi bereputasi tinggi tidak akan mengalami penurunan yang relative tajam pada kinerja perusahaan jangka panjang, hasil ini dapat menjadi pertimbangan oleh para investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar sekunder.

Emiten dan *underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka mempunyai keinginan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi maka semakin tinggi pula dana yang diperoleh emiten untuk merealisasikan proyek yang dilakukan. Namun di lain pihak *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Pendetang baru yang belum

mengetahui bagaimana keadaan pasar yang sebenarnya itu disebut emiten. Emiten seringkali menentukan harga saham yang dijual pada pasar perdana dengan membuka penawaran harga yang tinggi. Karena perusahaan menginginkan pemasukan dana semaksimal mungkin.

Sedangkan *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan resiko agar tidak mengalami kerugian akibat tidak terjualnya saham-saham yang ditawarkan. Cara yang akan dilakukan oleh *underwriter* untuk mencegah dari saham-saham emiten yang tidak terjual tersebut dengan melakukan perundingan kepada emiten agar tidak terlalu mahal atau tinggi dalam menjual harga sahamnya tersebut.

Dalam penelitian ini faktor independen yang akan dianalisis adalah *Financial Leverage*, *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan, umur perusahaan dan ROE (*Return on Equity*). Alasan yang dipilih variable ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah bahwa ukuran perusahaan menunjukkan jumlah total asset yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar asset perusahaan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Alasan dalam memilih umur perusahaan adalah menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis. Alasan dalam memilih *financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko *financial* atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Alasan dalam memilih (ROA) *Return on Asset*, karena apabila laba perusahaan meningkat

sekaligus harga saham perusahaan juga meningkat dengan kata lainnya itu profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Sedangkan alasan dipilihnya (ROE) *Return on Equity* merupakan sebuah rasio untuk mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan.

Banyak perusahaan-perusahaan yang melakukan *IPO* (penawaraan umum) pada saat sekarang ini, seperti pada tahun 2010 perusahaan Krakatau Steel (KS) yang melakukan *IPO* ke masyarakat umum dengan harga pada saat *IPO* Rp850, tidak ada sesuatu yang istimewa hal ini membuktikan bahwa memang ada hal yang tidak beres dalam proses *IPO* PT Krakatau Steel mulai dari proses persetujuan di DPR hingga pemilihan *underwriter* serta perhitungan *book building* untuk menentukan harga *IPO* PT KS, ini juga membuktikan bahwa TIM Independen Evaluasi *IPO* KS dan Bapepam melakukan pengkaburan masalah ketidak beresan *IPO* KS yang telah merugikan negara. PT Krakatau Steel adalah merupakan aset negara yang strategis dan mempunyai nilai ekonomi yang tinggi, jelas-jelas penjualan saham PT KS adalah menunjukkan ketidak mampuan pemerintah SBY–Boediono untuk mempertahankan aset negara dari serbuan kapitalis asing. Selain itu juga perusahaan *IPO* yaitu PT.Garuda Indonesia yang merupakan maskapai penerbangan terbesar diindonesia dengan melakukan banyak rute perjalanan domestic dengan saham garuda diperkirakan akan menyita perhatian *public*. Garuda telah berhasil mencetak laba serta sudah siap untuk *Go Public*. Kunci keberhasilan garuda adalah karena garuda telah melakukan

serangkaian restrukturisasi. Proses restrukturisasi di mulai dengan menyuntikan modal ke Garuda guna menyelamatkan maskapai penerbangan kebanggaan nasional tersebut, dengan dibantu oleh pemerintah sebagai pemegang saham utama. Harga saham Garuda saat ini ditawarkan dalam rentang harga 750 s/d 1100 per lembar saham di pasar primer. Dimana alokasi dana tersebut nantinya akan di gunakan oleh manajemen untuk menambah armada menjadi 116 pesawat pada 2012. Selama tahun 2009 kinerja perusahaan cukup baik dan layak untuk maju ke *IPO*. Laba operasi tercatat Rp806 miliar dengan laba bersih Rp1,009 triliun. Dengan kinerja dan prestasi selama tahun 2009, Garuda Indonesia optimis melangkah menuju *IPO*. Para investor diharapkan tidak ragu-ragu dan mau membeli saham pada PT.Garuda Indonesia tersebut. Ada pula perusahaan yang melakukan *IPO* yaitu, PT.Mitrabaha Segara Sejahtera (MBSS) yang bergerak di bidang pertambangan dengan melakukan penawaran perdananya sekitar antara 1500-1900 total dana yang dihimpun MBSS Rp 322,5-Rp 408,5 miliar. Dengan menyebarkan 215 lembar saham biasa perusahaan di pasar perdana pada saat *IPO*. Harga saham penawaran Mitrabaha mengindikasikan rasio harga saham terhadap laba (PER) sebesar 8,7-11 kali, kalau PER untuk industri 14 kali (Kompas).

Dari uraian contoh di atas, perusahaan yang melakukan *IPO* pada tahun 2010-2011 menguraikan banyak perbedaan hal yang menyangkut dengan harga penentuan saham di pasar perdana. Oleh karena itu apa-apa saja

yang menyebabkan harga penentuan saham di pasar perdana lebih kecil bila dibandingkan dengan dipasar sekunder dan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi perusahaan pada saat terjadi *underpricing* dipasar perdana.

Bukti dari berbagai penelitian menunjukkan dalam jangka pendek kinerja *Initial Public Offering* (IPO) di beberapa Negara mengalami *underpricing* yang kuat dan negative return dalam jangka panjang (Kunz dan Anggarwal, 1994 dalam Rosyati, 2002). Penelitian dari Suad (1996) dalam Imam Mudrik (2002) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpricing*. Beberapa pendapat yang telah dikemukakan oleh peneliti itu sendiri dengan menjelaskan bahwa mengapa pada saat penawaran perdana tersebut harga lebih rendah dari pada harga pada hari pertama yang diperdagangkan oleh pasar sekunder.

Para investor menginginkan harga saham yang wajar dan berkualitas. Bila harga saham di pasar perdana lebih kecil atau rendah dari pada di pasar sekunder itu maka akan terjadi *underpricing*. Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum, keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder disebut *initial return (IR)*. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* nya, karena terjadinya *underpricing* akan

menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor. (Beatty, 1989 dalam Daljono, 2000).

Fenomena *underpricing* merupakan topik yang menarik dalam literature keuangan, karena harga pasar saham perdana seharusnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut biasanya dibuat dan disebarakan sebelum penawaran saham perdana dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan.

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik dalam melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *UnderPricing* pada Perusahaan *go public* di BEI Pada Periode Tahun 2005-2009”.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Muliady Sunarjo, Carmel Meiden dan Tumpal Sitinjak (2006), dengan menambahkan variable penelitian seperti Ukuran Perusahaan (SIZE) seperti pada penelitian yang di lakukan oleh Suyatmin dan Sujadi (2006). Perbedaan periode penelitian ini digunakan yaitu tahun 2005-2009 dan sampel yang digunakan.

## **B. Batasan Penelitian**

Penelitian ini dibatasi pada masalah analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan *Go public* di BEI Pada Periode Tahun 2005-2009, yaitu *Financial Leverage*, *ROA*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, *ROE* dan yang telah melakukan *IPO* yang terdaftar di BEI periode tahun 2005-2009, selain dari ke lima variabel tersebut ada variabel reputasi underwriter, reputasi auditor, dan EPS juga tidak dimasukkan dalam penelitian ini karena sampel data yang tidak lengkap.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Apakah variabel *Financial Leverage*, *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *Return on Equity* (ROE), berpengaruh terhadap *underpricing* secara parsial, maupun secara simultan terhadap *underpricing*?
- b. Dari faktor- faktor yang diteliti, faktor manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap tingkat *underpricing*?



#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk Menganalisis apakah variabel *Financial Leverage*, *Return on Asset (ROA)*, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan *Return on Equity (ROE)*, berpengaruh terhadap *underpricing* secara parsial, maupun secara simultan terhadap *underpricing*.
- b. Untuk Menganalisis faktor- faktor yang diteliti, faktor manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap tingkat *underpricing*.

## E. Manfaat Penelitian

- a. Bagi penulis, dapat menambah ilmu pengetahuan dibidang keuangan khususnya di pasar modal dan juga dapat memahami masalah tentang *initial public offering* (IPO) dan *underpricing*.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan wacana dan referensi dan literature di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian berikutnya yang terkait dan sejenis.
- c. Menambah bukti-bukti empiris terhadap penelitian sebelumnya tentang variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing* yang ditandai dengan adanya *positif initial return* yang terjadi di BEI.
- d. Bagi calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi mengenai hal-hal yang berpengaruh terhadap *initial return* yang diterima saat *IPO*, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di saham perdana.
- e. Bagi akademis dan peneliti berdasarkan hasil yang disimpulkan dari penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori atau hasil penelitian terdahulu serta dapat memberikan pandangan dan wawasan baru yang akan mendukung keberadaan dan perkembangan teori mengenai *underpricing* dan pasar modal.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

Fenomena untuk menjadi perusahaan publik semakin diminati oleh perusahaan dalam beberapa tahun belakangan ini. Banyak pendapat yang menjustifikasi manfaat yang diperoleh perusahaan dengan menjadi perusahaan publik. Pagano *et al.* (1998) menyatakan beberapa alasan perusahaan untuk melakukan *go public*, yaitu mengatasi kendala pinjaman, mempunyai *bargaining* yang lebih besar dengan bank, diversifikasi likuiditas dan portofolio, monitoring, pengakuan investor, dan perubahan kontrol. Apabila saham dijual ke publik, berarti perusahaan tersebut melakukan *go public*. Dengan *go public*, perusahaan dapat menarik dana yang relatif besar dari masyarakat secara tunai. Sebaliknya, bagi masyarakat berarti memperoleh kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan tersebut sehingga terjadi distribusi kesejahteraan. Dengan ikutnya masyarakat luas dalam kepemilikan, akan membawa konsekuensi bagi pemilik semula, yaitu hak kepemilikannya relatif berkurang dibandingkan dengan sebelum *go public*. Apapun motivasi *go public*, perusahaan menginginkan dana yang terkumpul dari IPO bisa maksimum. Agar perusahaan dapat segera mendapatkan dana dari pelepasan sahamnya ke publik, perusahaan menyerahkan masalah yang berkaitan dengan IPO ke *underwriter*. Dengan adanya *underwriter*, perusahaan akan segera