

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Salah satu alternatif perusahaan untuk menambah modalnya adalah dengan menawarkan saham kepada masyarakat (*Go Public*). Perusahaan harus mempersiapkan segala persyaratan dan menyerahkannya pada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), kemudian baru bisa menawarkan sahamnya kepada publik yang dinamakan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Dalam hubungannya dengan penawaran umum perdana yang didefinisikan sebagai usaha perusahaan untuk meningkatkan modal dari pasar modal publik yang dilakukan pertama kalinya (Carter & Manaster, 1990). Pada umumnya, fenomena yang terjadi pada penawaran umum perdana adalah adanya *Underpricing* saham yaitu suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Alli, Yau, dan Yung, 1994; dalam Budi Sumarso, 2003).

Harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah, disebabkan adanya asimetri informasi di pasar perdana dan ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. *Underwriter* dalam hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham emiten, dibandingkan dengan emiten. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh

kesepakatan yang optimal dengan emiten, yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak laku terjual dengan harga yang murah. Dengan demikian emiten harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham-sahamnya (Mauer dan Senbet, 1992; dalam Rahmawati dkk., 2002).

Untuk mengetahui sejauh mana terjadinya fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan *hipotesis asymmetric information* dan *teori signalling*. Dengan melakukan pengujian *asymmetric information* maka akan muncul suatu ketidakpastian *ex ante* dimana terjadi informasi yang tidak sempurna yang dimiliki antar partisipan. Oleh karena itu pengujian *asymmetric information* menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara besarnya *underpricing* dan tingkat ketidakpastian nilai sebenarnya perusahaan *issuer*, maka semakin besar ketidakpastian *ex ante* semakin besar *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana (IPO). Sedangkan *teori signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Megginson, 1997; dalam Budi Sumarso, 2003). Pada saat melakukan penawaran umum, calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu diperlukan suatu elemen yang akan membentuk suatu sinyal positif yang nantinya dapat membantu para calon investor. Elemen sinyal tersebut antara lain: *Return On Asset (ROA)* dan *Fractional Holding (F/H)*. Elemen sinyal tersebut menunjukkan adanya sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas

perusahaan pada saat penawaran umum perdana (IPO). Dalam mengatasi masalah *asymmetric information* menurut Grinblatt dan Hwang (1989) mengemukakan bahwa *issuer* akan memberikan sinyal positif pada pasar dengan cara melakukan *Underpricing* dengan menahan sebagian sahamnya yang ditawarkan perdana (*fractional holding*). Hal ini disebabkan *issuer* yakin akan adanya peningkatan harga saham pada periode selanjutnya, sehingga bermanfaat bagi penjualan saham selanjutnya.

Asimetri informasi juga terdapat pada kelompok *informed investor* dan *uninformed investor*, dengan *informed investor* mengetahui lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan emiten dari pada *uninformed investor*, sehingga *informed investor* berpartisipasi hanya pada saham-saham yang *underpriced*. Kelompok *uninformed investor* menerima alokasi yang tidak proporsional sehingga agar berpartisipasi dalam penawaran perdana dan untuk menjamin adanya *normal rate of return*, emiten akan menerima *underprice* terhadap saham-sahamnya (Cheung dan Krinsky, 1994; dalam Rahmawati dkk, 2002).

Dilihat dari sisi emiten kondisi *underpriced* yang tinggi adalah merugikan. *Underpriced* terjadi karena perusahaan dinilai lebih rendah dari kondisi yang sesungguhnya oleh *underwriter* dalam rangka untuk mengurangi tingkat risiko yang dihadapi, karena fungsi penjaminnya yang tidak mengetahui keadaan pasar modal yang sesungguhnya. Jadi *underwriter* menggunakan ketidaktahuan emiten mengenai pasar modal untuk mengurangi risiko yang harus ditanggungnya apabila saham yang dijamin di pasar perdana

tidak laku, maka underwriter harus membeli sisa saham tersebut sebesar harga penawaran dikalikan dengan sisa saham yang tidak laku terjual (Nur Indriantoro dkk, 1998).

Sinyal yang diberikan oleh *issuer* dan *underwriter* yaitu berupa *Return on asset* dan *Fractional holding*. Grinblatt & Hwang (1989) menyatakan bahwa besarnya *fractional holding* (*Proxy* sinyal positif) pada saat penawaran umum perdana akan mengurangi ketidakpastian *ex ante* bagi investor. *Return on asset (ROA)* merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan penggunaan assetnya (*Proxy* sinyal positif). Jadi dengan memperhatikan ROA pihak luar dapat mengetahui efektifitas manajemen untuk mengurangi ketidakpastian *ex ante* mereka (Harto, 2001; dalam Budi Sumarso, 2003).

Hasil penelitian sebelumnya, Budi Sumarsono, (2003) melakukan penelitian terhadap perusahaan non-perbankan yang mengalami *underpricing* pada penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta periode 1989-1997 dengan jumlah perusahaan 150 buah. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada saat melakukan penawaran umum perdana perusahaan non-perbankan menunjukkan fenomena *underpricing*. Hal ini berarti telah terjadi asimetri informasi yang menunjukkan harga saham pada penawaran perdana yang relatif rendah.

Berdasarkan uraian di atas peneliti melakukan replikasi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Budi Sumarsono, (2003) yaitu: tentang ketidakpastian *ex ante*, sinyal positif terhadap tingkat *underpricing* untuk perusahaan-perusahaan non-perbankan dengan menggunakan AMOS sebagai

alat analisisnya. Namun peneliti mencoba untuk membedakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu menggunakan sampel semua perusahaan yang melakukan IPO yaitu perusahaan keuangan dan non-keuangan dengan *multiple regression* sebagai alat analisisnya. Berdasarkan pertimbangan di atas maka peneliti melakukan penelitian yang berjudul:

“Pengaruh Ketidakpastian *Ex Ante*, Sinyal Positif Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Pada Saat Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka peneliti ingin mengetahui:

1. Apakah *proxy* dari ketidakpastian *ex ante* yaitu *time lag*, *umur perusahaan* dan *financial leverage* dapat menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana (IPO)?
2. Apakah *proxy* dari sinyal positif yaitu *return on asset* dan *fractional holding* dapat menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana (IPO)?

C. Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini perlu adanya batasan masalah, yaitu:

1. Untuk *proxy* dari ketidakpastian *ex ante* menggunakan *time lag*, umur perusahaan dan *financial leverage*.
2. Untuk *proxy* sinyal positif dengan menggunakan *return on asset* dan *fractional holding*.
3. Untuk *proxy* dari tingkat *underpricing* saham menggunakan *initial return*.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui pengaruh ketidakpastian *ex ante* yang di *proxy* oleh *time lag*, umur perusahaan dan *financial leverage* dalam menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana (IPO).
 - b. Untuk mengetahui pengaruh sinyal positif yang di *proxy* oleh *return on asset* dan *fractional holding* dalam menjelaskan fenomena *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana (IPO).
-

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang bermanfaat:

1. Dapat memberikan tambahan bukti empiris tentang pengaruh ketidakpastian *ex ante*, sinyal positif terhadap tingkat *underpricing* saham pada saat penawaran umum perdana.
2. Menjadi bahan referensi bagi peneliti berikutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa.