

BAB I PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal saat di Indonesia menunjukkan perkembangan yang sangat pesat, hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang mendaftarkan dirinya di Bursa Efek Jakarta dengan nilai transaksi yang semakin meningkat dari tahun-ketahun. Pasar modal merupakan suatu jembatan yang menghubungkan antara pemilik dana dari masyarakat (investor) dengan penerima dana (emiten) yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang. Disisi lain pasar modal juga merupakan salah satu indikator ekonomi yang utama, yang dapat digunakan oleh lembaga baik nasional maupun internasional, untuk mendapatkan dana dan melakukan suatu pembangunan.

Perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya dan meningkatkan nilai perusahaan perlu melakukan suatu ekspansi. Dalam memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan suatu dana yang tidak sedikit, perlu suatu dana segar untuk mendukung terlaksananya perluasan pengembangan perusahaan. Pengembangan tersebut dilakukan untuk jangka waktu tertentu dan perusahaan berusaha untuk beroperasi dengan mengandalkan sumber pembiayaan sendiri dan tidak selamanya mengandalkan sumber pembiayaan dana dari luar (Bank). Sejak pemerintah menempatkan posisi pasar modal sejajar dengan perbankan sebagai sumber dana bagi perusahaan, adalah kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana yaitu dengan

melakukan Go Publik kepada pihak-pihak investor yang memiliki kelebihan modal.

Perkembangan pasar modal juga diakibatkan semakin meningkatnya ketertarikan pemilik modal untuk menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham sebagai alternatif investasi selain simpanan di Bank dan barang berharga lainnya. Dengan semakin populernya pasar modal diharapkan para pelaku pasar, terutama para Investor akan semakin berpengalaman dan dapat secara bijaksana menginvestasikan dananya di Pasar modal. Salah satu minat investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh *Capital Gain*, yaitu selisih positif antara harga beli dan harga jual, dimana selisih tersebut juga merupakan kompensasi dari dana investasi yang ditanam.

Dalam menanamkan dananya dipasar modal Investor harus dapat memperkirakan berapa tingkat pengembalian yang diharapkan dan juga dapat memperkirakan tingkat resiko yang dihadapinya. Investor hendaknya dapat memilih dan memperkirakan saham mana yang harus dibeli dan tidak dibeli. Fenomena lainnya yang terjadi di pasar modal adalah terdapatnya asimetri informasi diantara keseluruhan pelaku pasar. Fenomena tersebut dianggap sebagai salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya *Underpricing*. Pada penawaran saham perdana dan merupakan gejala umum yang terjadi di pasar modal meskipun teori yang menjelaskan apa yang menjadi penyebab utamanya masih sangat kontroversial. Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham bila terjdai *Underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk

mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya bila terjadi *Overpricing* perusahaan dapat menghimpun dana lebih banyak tetapi investor akan memperoleh *capital gain* yang lebih sedikit.

Penelitian *Underpricing* merupakan topik yang menarik pada literatur keuangan, karena harga pasar saham perdana seharusnya dibuat dan disebarkan sebelum penawaran saham perdana dilakukan dalam bentuk prospektus perusahaan. Informasi prospektus merupakan salah satu sumber informasi utama yang digunakan investor untuk memutuskan apakah berinvestasi pada emiten atau tidak di pasar modal (Trisnawati, 1999). Informasi ini dapat berupa informasi akuntansi dan non-akuntansi, informasi akuntansi dapat berupa *Financial Leverage*, *Debt to Ratio*, *Return On Asset*. Sedangkan yang non-akuntansi meliputi reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, waktu *listing* dan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Hal ini dapat menyebabkan tingkat *underpricing* dan akan menghasilkan *initial return* yang positif yang diinginkan oleh investor.

Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi gejala *underpricing*. Dengan mengetahui faktor yang mempengaruhinya akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go-public* terhadap kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya (Rosyati dan Sabeni, 2002), sedangkan bagi investor adalah sebaliknya. Beberapa faktor yang dapat dihubungkan dengan *underpricing* adalah reputasi auditor, reputasi penjamin, profitabilitas,

pengalaman manajemen, besaran perusahaan, *financial leverage*, persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama, *price earning ratio* dan kondisi pasar. Dalam penelitian ini besarnya *underpricing* dalam hubungannya dengan faktor yang mempengaruhinya akan dibatasi pada faktor-faktor yang memang dapat dikualifikasi serta adanya tersedia dalam bentuk data sekunder.

Proporsi dari saham yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat menandai informasi dari emiten ke calon investor. Semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemegang saham lama semakin banyak informasi privat yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Untuk memperoleh informasi privat ini investor harus mengeluarkan biaya guna pengambilan keputusan apakah akan membeli saham atau tidak. Adanya pengeluaran biaya oleh investor ini maka sebagai kompensasinya investor mengharapkan *initial return* yang tinggi. *Initial return* yang tinggi yang diterima oleh investor berarti terjadinya *underpricing* yang tinggi yang harus ditanggung oleh emiten. Dengan demikian semakin besar proporsi saham yang ditahan oleh pemilik lama maka semakin tinggi tingkat *underpricing* yang diharapkan (Leland dan Pyle, 1977 dalam Hidayati dan Indriantoro, 1998).

Probabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Probabilitas ini diukur dengan ROA (*Return On Asset*), perusahaan dengan probabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan

yang tinggi pula. Tingginya minat investor tersebut akan meningkatkan harga saham sehingga perubahan harga diantara transaksi yang terjadi semakin kecil, dengan demikian terjadi hubungan yang negatif antara tingkat probabilitas dan tingkat *underpricing* kim et al 1993, Trisnawati 1999, Daljono 2000 (dalam Hadri Kusuma 2001).

Financial Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan equitas yang dimilikinya. *Financial Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya : semakin besar *financial leverage* menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula, karena merupakan rasio dari jumlah hutang dibagi aktiva. Jenice *et al.*, 1998 (dalam Ghozali dan Mansur, 2002) menemukan bahwa variabel *financial leverage* ternyata berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. *Financial Leverage* yang tinggi menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga mengakibatkan ketidakpastian suatu harga saham dan berdampak return saham yang akan diterima oleh investor akan tinggi, hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim et al.,1993 (dalam Rina Trisnawati (1999). Dalam penelitian yang lain manajer hanya akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk perusahaan jika mereka yakin akan prospek keuangan yang menguntungkan. Oleh karena itu hutang merupakan sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang (Ross 1997dalam Daljono 2002). *Financial Leverage* dapat diukur dengan total *Debt* terhadap *equity*nya.

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan seberapa besar kelipatan nilai *earning* yang tercermin dalam harga saham suatu saham. Angka PER digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang (Husnan 1998 : 299). PER menjadi tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah atau menderita kerugian (Widjaja, 1997). PER dapat memberikan informasi bahwa semakin kecil nilai PER maka semakin rendah pula saham karena semakin cepat jangka waktu pengembalian dana investasi (Siamat, 1997 : 209-210), karena pada prinsipnya PER memberikan indikasi mengenai jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu (Siamat, 2001: 279). Dari segi Investor perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai Prospek yang baik) akan menghasilkan PER yang tinggi, dengan meningkatnya PER maka, diinterpretasikan oleh investor bahwa *earning* (*EPS*) perusahaan itu adalah tinggi dan tingkat pertumbuhan labanya juga tinggi. Tingkat pertumbuhan laba merupakan cerminan berkembang atau tidaknya perusahaan sehingga dapat dilihat prospek pertumbuhan laba perusahaan itu dimasa mendatang (Harjanto dan suwanto, 2003), ini yang menimbulkan minat investor dalam berinvestasi dan akan menyebabkan adanya tingkat *underpricing* (Widjaja, 1997).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitiannya Ghozali dan Mansur (2002) yang menganalisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* di Bursa efek Jakarta. Penelitian ini

mencoba memasukkan variabel baru yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*, yaitu : *Price Earning Ratio (PER)* yang diusulkan dalam penelitian Ghozali dan Mansur (2002) yang dirumuskan dengan judul :
"ANALISIS FAKTOR PERSENTASE SAHAM YANG DIMILIKI PEMEGANG SAHAM LAMA (PERSENT), *RETURN ON ASSET (ROA)*, *FINANCIAL LEVERAGE (LEV)* DAN *PRICE EARNING RATIO (PER)* TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* DI BURSA EFEK JAKARTA".

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan permasalahan yang diajukan adalah :

1. Apakah Persentase kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham lama, *ROA*, *Financial Leverage*, *PER*, dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*?
2. Apakah Persentase kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham lama, *ROA*, *Financial Leverage*, *PER* secara bersama-sama dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*?

C. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh variabel-variabel: Persentase kepemilikan saham yang dimiliki pemegang saham lama, *ROA*, *Financial Leverage*, *PER* dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

2. Untuk menguji pengaruh variabel-variabel: Persentase kepemilikan saham yang dipegang pemegang saham lama, ROA, *financial Leverage*, PER secara bersama-sama dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*.

D. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat dengan dilakukannya penelitian ini adalah :

1. Bisa digunakan sebagai pertimbangan khususnya yang berkaitan dengan masalah keterbukaan informasi bila akan melakukan go publik atau penawaran perdana (IPO) untuk memperoleh harga yang baik.
2. Untuk Investor dan calon Investor yang tertarik menanamkan modal, maka hasil penelitian ini bisa dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
3. Kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap studi pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.