

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu keputusan yang harus diambil manajer keuangan dalam pengelolaan keuangan perusahaan adalah keputusan yang berkaitan dengan masalah pendanaan, yaitu manajer keuangan harus memutuskan untuk memilih sumber pendanaan yang paling menguntungkan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Untuk maksud tersebut ada alternatif pilihan yang dapat diambil manajer keuangan, seperti melalui pasar uang atau pasar modal.

Sebuah perusahaan dapat mencari tambahan modalnya dengan jalan menerbitkan obligasi atau menjual kepemilikan perusahaan kepada pemodal dengan jalan menerbitkan saham di pasar modal. Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan *capital gain* (selisih antara harga jual dengan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, dividen tidak harus dibayarkan apabila perusahaan tidak mempunyai kas, tetapi perusahaan memerlukan kas tersebut untuk ekspansi, perusahaan tidak harus membayarkan dividen. Untuk penerbitan saham yang pertama kali, perusahaan melakukannya di pasar perdana yang sering penerbitan ini diistilahkan sebagai melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Selanjutnya agar saham tersebut diperjual belikan antar pemodal, maka saham tersebut harus dicatatkan di pasar sekunder

Ketika perusahaan pertama kali melakukan penawaran sahamnya ke pasar modal, masalah pelik yang dihadapi adalah penentuan harga di pasar tersebut. Disatu pihak pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah (atau mengalami terlalu banyak *underpricing*) kepada pemodal baru, tetapi disisi lain, pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham dipasar pertama tersebut. Karena itu seringkali pada pasar perdana dijumpai *phenomena underpricing* (husnan, 2002).

Beberapa penjelasan ditawarkan mengenai sebab-sebab *underpricing* tersebut. Baron dalam Husnan, 2002 menawarkan hipotesis asmetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, penjamin emisi dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap dari pada emiten. Sedangkan terhadap calon pemodal penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang (kondisi) emiten. Semakin besar informasi yang dihadapi oleh para calon pemodal semakin besar pula mereka akan mempenalty penawaran harga dipasar perdana yang akan memaksa penjamin emisi memberikan jaminan *full commitment*, maka jaminan tersebut juga akan memperkuat kecenderungan untuk melakukan *underpricing*. Variasi lain adalah *the winner's curse* yaitu informasi asimetri antara *informed-investors* dengan *uniformed investors* untuk menutup kerugian *uniformed investors* akibat pembelian saham yang *overpriced*. Maka

emisi saham perdana secara umum harus cukup *underpriced*.

Regulation hypothesis menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pemodal. Sesuai dengan hipotesis asimetri informasi (antara emiten para pemodal) dalam besaran yang lebih kecil dari pada perusahaan manufaktur.

Perusahaan yang melakukan IPO otomatis berarti perusahaan tersebut *go public* di pasar modal. Berbagai alasan mengapa perusahaan melakukan IPO, yakni pertama untuk perluasan usaha dan perusahaan tidak ingin menambah hutang baru, kedua untuk mengganti sebagian hutang dengan ekuitas yang diperoleh dari penawaran perdana (perbaikan struktur modal) dan ketiga untuk pengalihan pemegang saham.

Harga saham pertama pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (*emiten*). Jumlah dana yang diterima emiten adalah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga per saham. Jika harga tinggi, maka jumlah dana yang diperoleh juga besar, begitu juga sebaliknya. Hal ini menginginkan harga yang lebih tinggi agar dapat memperoleh dana yang lebih banyak.

Akan tetapi disisi lain, investor sebagai pembeli menginginkan harga perdana yang rendah sehingga nantinya dia dapat memperoleh keuntungan

kepada investor lain. Sebaliknya harga perdana yang tinggi akan mengurangi atau bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*) yang bisa diperoleh oleh investor di Bursa.

Perbedaan kepentingan tersebut di mana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return* mengakibatkan terjadinya proses pembentukan keseimbangan harga ini dapat terjadi manakala ada kesepakatan bersama antar penerbit (emiten) dengan pembeli (*investor*) mengenai besarnya harga dari saham tersebut. Bagaimana kejadiannya (harga dari saham tersebut) bila selanjutnya investor pertama kali menjualnya kembali di pasar sekunder, serta apa yang menyebabkan bisa terjadi seperti itu. Ada 3 kemungkinan yang bisa terjadi di sini yaitu pertama, harga di pasar sekunder lebih rendah dari harga di pasar perdana (terjadi *overpricing*) di mana investor akan mengalami kerugian. Kemungkinan kedua adalah harga di pasar sekunder sama besarnya dengan harga di pasar perdana (terjadi *true pricing*), yang demikian ini investor akan mengalami impas. Sedangkan kemungkinan ketiga adalah harga di pasar sekunder lebih besar dibandingkan harga di pasar perdana (terjadi *underpricing*), dimana dalam keadaan ini investor akan mengalami keuntungan. Yang sering terjadi di pasar modal di setiap negara adalah kemungkinan yang kedua dan ketiga. Hal ini disebabkan oleh semakin pandainya investor dalam analisis sekuritas serta didukung dengan semakin canggihnya teknologi yang dimakainya

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang *go public*. Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik (keputusan menteri keuangan RI No. 859/ KMK. 01/ 1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Bagi investor membutuhkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor yang berkualifikasi.

Penelitian tentang *underpricing* pada penawaran saham perdana sebenarnya telah banyak dilakukan. Namun demikian variabel terjadinya *underpricing* belum berlaku di semua pasar modal di dunia. Penelitian ini merupakan replikasi Tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta serta faktor-faktor yang mempengaruhinya dari Supriyono dan Amin, 2002. Berdasarkan hasil analisis memang terjadi *underpricing* di pasar modal Indonesia dan ditinjau secara bersama-sama, variabel besaran perusahaan, profitabilitas dan jenis industri secara signifikan mempengaruhi tingkat *underpricing*. Namun bila dilihat sendiri sendiri ternyata hanya *Size* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Underpricing merupakan fenomena yang umum terjadi di pasar modal. Ada kecenderungan bahwa harga penawaran di pasar perdana selalu lebih rendah dibandingkan dengan harga penutupan pada hari pertama perdagangan. Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **"Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana Serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1999-2004)"**.

B. Batasan Masalah Penelitian

Dalam penelitian ini penulis membatasi masalah yang akan dianalisis yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) selama periode 1999-2004 di Bursa Efek Jakarta.
2. Faktor ukuran perusahaan (*size*), ROE dan JENIS INDUSTRI dapat mempengaruhi *underpricing* perusahaan.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terjadi *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek

2. Apakah ukuran perusahaan (*size*), ROE dan jenis industri berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.
3. Apakah ukuran perusahaan (*size*), ROE dan jenis industri berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menguji secara empiris ukuran perusahaan (*size*), ROE dan jenis industri berpengaruh secara simultan terhadap *underpricing*.
3. Untuk menguji secara empiris ukuran perusahaan (*size*), ROE dan jenis industri berpengaruh secara parsial terhadap *underpricing*.

E. Manfaat Penelitian

1. Di Bidang Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi pembaca yang berkepentingan dan bisa dijadikan pedoman untuk penelitian selanjutnya, khususnya yang berhubungan dengan *underpricing*.

2. Di Bidang Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang dapat digunakan oleh perusahaan mengenai *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.