

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Salah satu syarat utama agar fungsi tersebut dapat terlaksana adalah adanya kondisi pasar modal yang efisien. Pada pasar modal yang efisien, nilai perdagangan saham cenderung akan lebih tinggi dibandingkan dengan kondisi pasar modal yang belum efisien. Kondisi ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal dengan harapan bahwa besarnya *return* dapat lebih realistis. Pasar modal sebagai mediator yang dapat menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dengan penerima dana (*emiten*). Instrumen pasar modal terdiri dari instrumen kepemilikan seperti saham dan instrumen hutang seperti obligasi.

Di pasar modal, sebuah perusahaan dapat mencari tambahan modalnya dengan jalan menerbitkan obligasi atau menjual kepemilikan perusahaan kepada pemodal dengan jalan menerbitkan saham. (Husnan, 1996 dalam Payamta, 2000) menyatakan bahwa dengan menerbitkan saham di pasar modal berarti perusahaan tidak hanya dimiliki oleh pemilik lama tetapi juga oleh masyarakat. Hal ini memungkinkan pemilik lama memperoleh harga yang wajar (*fair price*) atas

perusahaan melakukannya di pasar perdana (Pasar Primer) yang sering disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Selanjutnya, agar saham tersebut dapat diperjualbelikan antar pemodal, maka saham tersebut harus dicatatkan di pasar sekunder (Pasar Reguler). Selain adanya biaya penawaran (*floating fees*) yang harus ditanggung, sebagian orang masih menganggap bahwa IPO masih merupakan salah satu cara termudah dan termurah bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai konsekuensi dari semakin berkembangnya perusahaan dan meningkatkan kebutuhan dana untuk investasi.

Perusahaan yang melakukan IPO otomatis perusahaan tersebut *go public* di pasar modal. Manajemen perusahaan (pemilik) sebelum memutuskan untuk mengubah status perusahaan menjadi perusahaan publik harus mempertimbangkan banyak faktor, karena dengan *go public* perusahaan dihadapkan pada beberapa konsekuensi langsung, baik yang bersifat menguntungkan (*benefit*) maupun yang merugikan (*costs*). Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor penting yang menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan (*emiten*). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). Penetapan harga penawaran (*offering price*) saham suatu perusahaan yang untuk pertama kalinya menawarkan sahamnya ke publik (*go public*) merupakan hal yang tidak mudah untuk dilakukan, karena suatu kesalahan kecil dapat menyebabkan gagalnya suatu IPO. Ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan

karena dengan harga jual yang tinggi penerimaan dari hasil penawaran (*proceeds*) akan tinggi pula, yang berarti tingkat kesejahteraan (*wealth*) mereka juga akan semakin baik. Akan tetapi di sisi lain, harga yang tinggi dapat mempengaruhi respon atau minat calon investor untuk membeli atau memesan saham yang ditawarkan. Bila harga terlalu tinggi dan minat investor rendah, besar kemungkinan saham yang ditawarkan akan tidak begitu laku (kurang laku). Akibatnya, penjamin emisi (*underwriter*) harus menanggung risiko atas saham yang tidak terjual untuk suatu penjaminan yang *full commitment*. Dengan demikian jelas bahwa penetapan harga yang layak merupakan tugas antara *issuers* dan penjamin emisi.

Salah satu penyebab kesulitan dalam penetapan harga jual di pasar perdana adalah tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini disebabkan oleh kenyataan bahwa sebelum pelaksanaan penawaran perdana saham perusahaan belum diperdagangkan. Baik calon investor maupun *issuers* dan penjamin emisi sama-sama menghadapi kesulitan untuk menilai dan menentukan harga wajar suatu IPO. Hal ini disebabkan nilai dari saham merupakan nilai pasar dari perusahaan. Sedangkan nilai pasar baru diketahui oleh pemegang saham jika ada penawaran dari investor lain yang ingin membeli perusahaan tersebut. Di samping itu, keterbatasan informasi tentang apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* tersebut membuat calon investor harus melakukan analisis yang menyeluruh sebelum mengambil keputusan untuk membeli (memesan) saham.

Salah satu sumber informasi yang relevan yang digunakan oleh investor

public adalah laporan keuangan yang terdapat di dalam prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan. Anggapan ini tidaklah aneh, selain karena memang sebagian besar isi prospektus adalah laporan keuangan (*financial report*), juga secara teoritis informasi keuangan memang merupakan salah satu sumber utama dalam proses penentuan harga suatu IPO. Agar laporan keuangan lebih dapat dipercaya, maka laporan keuangan harus diaudit terlebih dahulu. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang sehingga dapat memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakainya. Dengan adanya laporan keuangan yang dapat dipercaya, maka akan mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Dari sisi investor, harus diakui bahwa investasi saham di pasar perdana secara teoritis lebih sulit dibandingkan dengan investasi pada saham yang sudah ada di bursa. Hal ini terkait dengan keberadaan informasi untuk keperluan analisis. Pada perusahaan yang sudah *listed*, informasi yang terkait dengan perusahaan lebih mudah diperoleh karena memang perusahaan memiliki kewajiban untuk menerbitkan atau melaporkan segala aktivitasnya pada publik. Perusahaan non-publik tidak memiliki kewajiban untuk menerbitkan atau melaporkan segala kegiatan yang terjadi atau rencana yang akan dilakukan. Selain itu, ada kecenderungan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang akan *go public* tidak dapat dengan mudah diketahui. Jadi, dalam banyak hal, informasi yang terkait untuk keperluan analisis pada perusahaan pribadi (non-publik) lebih sulit untuk diakses. Upaya untuk menggali informasi terkait dengan perusahaan tersebut

perusahaan yang akan *go public* lebih sulit dibandingkan dengan menilai perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik.

Semua pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan sangat menaruh perhatian terhadap nilai perusahaan. Bagi investor atau *shareholder*, nilai perusahaan digunakan sebagai dasar dalam membuat keputusan-keputusan yang berkaitan dengan kegiatan investasi mereka. Bagi manajemen, nilai perusahaan saat ini akan bermanfaat dalam membuat perencanaan dan melaksanakan strategi yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan (*firm's value*) di masa yang akan datang. Jika pasar modal efisien, maka harga pasar saham akan mencerminkan nilai perusahaan. Harga pasar saham menunjukkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang serta kualitas manajemen perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan yang akan *go public* (*initial public offerings* = IPO) dapat diindikasikan atau tersirat dari sejumlah variabel atau sinyal yang melekat pada perusahaan tersebut. Pemilik perusahaan akan senantiasa berusaha untuk menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka adalah menarik untuk dijadikan sebagai alternatif investasi. Jika pemilik tidak mampu menyiratkan nilai perusahaannya, mereka hanya akan menerima kompensasi sebesar nilai rata-rata perusahaan. Akibatnya, bagi perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang diterima akan di bawah nilai sebenarnya, sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk akan menerima nilai di atas nilai sebenarnya. Akibatnya,

Secara teoritis nilai perusahaan (*firm value*) yang melakukan IPO, dalam konteks *signaling hypothesis*, bisa dihubungkan dengan besarnya tingkat saham yang ditahan oleh pemilik lama (*ownership retention*) (Leland dan Pyle, 1977 dalam Gumanti, 2004) dan dengan besarnya tingkat *underpricing* (Allen dan Faulhaber 1989; Grinblatt dan Hwang 1989; Hughes 1986 dalam Gumanti 2004). Artinya, pemilik dapat menggunakan dua sinyal tersebut untuk menunjukkan kepada calon investor tentang kualitas perusahaan. (Stulzt, 1988 dalam Gumanti, 2004) menunjukkan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan saham oleh *insider* (pihak manajemen atau pemilik lama) akan meningkatkan nilai perusahaan walaupun dalam waktu tertentu ada penurunan nilai. Argumen senada bahwa struktur kepemilikan merupakan salah satu determinan dari nilai perusahaan disampaikan oleh Morek, Shleifer, dan Vishny (1988) dalam Gumanti (2004).

Dukungan empiris terhadap adanya hubungan antara nilai perusahaan dengan *ownership retention* dan tingkat *underpricing* ditunjukkan diantaranya oleh How dan Low (1993) dan Melnik dan Thomas (2003) dalam Gumanti (2004). Dalam kaitannya dengan tingkat *underpricing*, Melnik dan Thomas (2003) secara khusus menemukan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu proksi dari nilai perusahaan yang menentukan tepat tidaknya harga penawaran suatu IPO.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tatang Ari Gumanti pada perusahaan yang baru *go public* di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1991-1996. Penelitian ini mencoba untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang digunakan oleh Gumanti dengan menggunakan

Berdasarkan fakta dan hasil-hasil penelitian yang telah disebutkan di atas, akan dikaji lebih lanjut mengenai hubungan antara nilai perusahaan, *underpricing*, dan *ownership retention* pada perusahaan yang baru *go public* di BEJ. Karena alasan tersebut, maka penulis tertarik untuk mengambil judul :

“HUBUNGAN ANTARA NILAI PERUSAHAAN, *UNDERPRICING*, DAN *OWNERSHIP RETENTION* PADA PERUSAHAAN YANG BARU *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK JAKARTA (2000-2005).”

B. Batasan Masalah

Untuk menghindari perluasan masalah, maka dalam penelitian ini penulis membatasi ruang lingkup obyek yang akan diteliti, yaitu :

1. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (*initial public offering / IPO*) di Bursa Efek Jakarta yang mengalami *underpricing* dengan periode penelitian antara tahun 2000-2005.
2. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen saja yaitu *ownership retention* dan *underpricing*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan secara singkat

1. Apakah nilai perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan tingkat *Ownership retention* pada perusahaan yang baru *go public* di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah nilai perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang baru *go public* di Bursa Efek Jakarta?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis hubungan antara nilai perusahaan dengan tingkat *ownership retention* pada perusahaan yang baru *go public* di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis hubungan antara nilai perusahaan dengan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang baru *go public* di Bursa Efek Jakarta.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Sebagai salah satu sumber informasi bagi investor untuk pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.

2. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan dan dapat digunakan