

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan umumnya dengan menggunakan Laba Ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan Penawaran Umum atau sering disebut dengan *go public* (www.idx.com).

Penawaran Umum merupakan kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa motif adalah keinginan untuk meningkatkan modal perusahaan dan untuk merubah kesejahteraan pemilik menjadi bentuk yang lebih likuid yaitu dalam bentuk saham. Selain itu terkait juga dengan sumber pembiayaan alternatif untuk program investasi

dan beberapa perusahaan yang lain *go public* karena terkendala hutang, bargaining yang lebih besar dengan bank, diversifikasi risiko, monitoring, pengakuan investor, dan perubahan kontrol perusahaan, sementara beberapa perusahaan yang lain melakukan IPO dengan tujuan akuisisi (Pagano et al., 1998, Shivdasani et al., 2008 dalam Fitri ismiyanti dan fuad 2010 : 22).

Pasar modal indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek. Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan.

Dalam proses *go public*, Sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder terlebih dahulu dijual di pasar perdana. 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 (M.Faisol amin, 2006 : 12).

Penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana

adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Hal ini terjadi karena sebelum pelaksanaan penawaran perdana, saham perusahaan belum pernah diperdagangkan sehingga sulit untuk menilai dan menentukan harga yang wajar. Disamping itu, keterbatasan informasi mengenai apa dan siapa perusahaan yang akan *go public* membuat *underwriter* maupun calon investor harus melakukan analisa yang baik dan tepat sebelum memutuskan untuk membeli saham (Iffa Nazula, 2012 : 2).

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. Jenis penjaminan yang berlaku diindonesia adalah *full commitment*, dimana penjamin emisi memiliki kewajiban penuh terhadap penjualan dan harus membeli sisa saham yang tidak terjual. Cara yang dilakukan *underwriter* untuk mencegah tidak terjualnya saham-saham emiten adalah dengan melakukan perundingan dengan emiten agar saham yang dijual tidak terlalu tinggi. Karena investor menginginkan harga saham yang wajar dan berkualitas pula (Iffa Nazula, 2012 : 4).

Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan teriadinya *underpricing*. yakni adanya selisih positif antara

harga penutupan saham (*closing price*) dengan harga perdana di pasar perdana, yang disebut *initial return* bagi investor.

Apabila harga saham pada pasar perdana (IPO) lebih rendah dibandingkan dengan penutupan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena harga rendah di penawaran perdana, yang disebut *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing* (Hanafi, (2004) dalam I dewa ayu, 2012 : 2).

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sedangkan bila terjadi *overpricing*, maka investor yang akan merugi karena mereka tidak menerima *initial return*. *Initial return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana saat IPO dengan harga jual yang bersangkutan di hari pertama dipasar sekunder (Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi, 2010 : 105).

Berdasarkan data perusahaan yang IPO pada bursa efek Indonesia (BEI) per tahunnya dari situs resmi pasar modal Indonesia www.idx.com, dapat diketahui dari 107 IPO dari tahun 2008 hingga tahun 2012, sebanyak 89 IPO mengalami *underpricing*, atau sebesar 82% dari jumlah saham yang IPO . Rata-rata selama 5 tahun perusahaan-perusahaan mengalami *underpricing* pada harga sahamnya sebesar 28% ketika pertama kali diperdagangkan di pasar sekunder. Banyaknya fenomena *underpricing* yang terjadi

menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran perdana secara rata - rata dapat dikatakan murah.

Tabel 1.1
Perkembangan IPO pada BEI 2008 – 2012

TAHUN	JUMLAH IPO	IPO UNDERPRICED	%	RATA-RATA HARGA YANG UNDERPRICED /TAHUN
2008	19	16	84%	36%
2009	13	9	69%	22%
2010	23	22	96%	31%
2011	25	17	68%	20%
2012	27	25	93%	29%
JUMLAH	107	89		
Rata-rata			82%	28%

Sumber : www.idx.com , www.e-bursa.com data diolah

Sebut saja beberapa perusahaan yang sudah familiar dipublik seperti Adaro Energy Tbk yaitu perusahaan tambang besar yang melakukan IPO ditahun 2008 dengan *underpricing* sebesar 57%, Krakatau Steel Tbk yang merupakan perusahaan besi dan baja terbesar diindonesia yang melakukan IPO pada tahun 2010 dengan tingkat *underpricing* sebesar 49% dan juga Visi Media Asia Tbk yang merupakan perusahaan dibidang *advertising* dan media yang menaungi TVOne Viva News dll yang mengalami yang melakukan IPO

pada tahun 2011 dengan *underpricing* sebesar 50% pada saat pertama kali sahamnya dijual pada pasar sekunder.

Asimetri informasi menjadi salah satu penjelasan mengenai fenomena *underpricing*. Apabila tidak terjadi asimetri informasi antara emiten dan investor, maka harga penawaran saham akan sama dengan harga pasar sehingga tidak terjadi *underpricing*. Hampir semua penelitian terdahulu menjelaskan terjadinya *underpricing* sebagai akibat dari adanya asimetri dalam distribusi informasi antara pelaku IPO yaitu perusahaan, *underwriter*, dan investor. Asimetri informasi dapat terjadi antara perusahaan emiten dengan *underwriter* atau antara *informed investor* dengan *uninformed investor*. Penjamin emisi (*underwriter*) dianggap memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. Semakin besar asimetri informasi yang terjadi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor, dan semakin tinggi *initial return* yang di harapkan dari harga saham (Cook dan Officer.1996, De Lorenzo dan Fabrizio. 2001, dan Beatty.1989, dalam I dewa ayu, 2013 : 6).

Asimetri informasi juga terjadi pada kelompok *informed investor* dengan *uninformed investor*. *Informed investor* yang memiliki informasi lebih banyak mengenai perusahaan emiten akan membeli saham-saham IPO jika harga pasar yang diharapkan melebihi harga perdana. Sementara kelompok *uninformed* karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, cenderung melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham

IPO yang *underpriced* maupun *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka kelompok *uninformed* akan meninggalkan pasar perdana. Agar kelompok ini berpartisipasi dalam pasar perdana dan memungkinkan mereka memperoleh *return* saham yang wajar serta dapat menutup kerugian dari pembelian saham yang *overpriced*, maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced* (I dewa ayu, 2013 : 6).

Informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan IPO sangat penting dimiliki oleh para pihak yang akan menentukan harga saham pada saat IPO yaitu pihak emiten dan pihak *underwriter*. Ketidaksamaan informasi yang dimiliki oleh para pihak inilah yang dapat mengakibatkan perbedaan harga sehingga memungkinkan terjadinya *underpricing*. Baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder, asimetri informasi ini selalu terjadi (Beatty, 1989; Leiland dan Pyle, 1977 dalam I dewa ayu, 2013 : 6).

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten

Meskipun sudah banyak penelitian lain yang meneliti masalah ini, namun ke tidak konsistenan hasil penelitian masih sering terlihat. ditambah lagi masih

minimnya penelitian tentang underpricing pada saham-saham syariah. Inilah yang menjadi pendorong bagi peneliti dalam melakukan penelitian dibidang ini.

Selain itu, alasan peneliti dalam memilih saham-saham syariah sebagai sampel penelitian adalah perkembangan pasar modal syariah kini berdasarkan data statistik pasar modal per september 2012 diketahui nilai kapitalisasi pasar JII sebesar 1.653.931,91 Milyar sangat berkembang dari tahun 2008 yang hanya 428.525,74 Milyar. Hal ini merupakan kabar yang menggembirakan atas perkembangan pasar modal syariah indonesia.

Bila dilihat dari jumlah emiten yang masuk daftar Efek Syariah berdasar gambar berikut :



Sumber : Statistik pasar modal syariah, September 2013

Gambar 1.1
Perkembangan Saham Syariah

Disini terlihat makin bertambah banyaknya emiten yang masuk dalam daftar Efek syariah setiap tahunnya, juga menjadi salah satu alasan peneliti ingin melakukan penelitian tentang fenomena *underpricing* pada saham-

saham dalam daftar efek syariah, mengingat perusahaan dalam daftar efek syariah yang melakukan IPO tiap tahunnya bertambah jumlahnya.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana / *go public* direntang waktu 2008 hingga 2012 dimana perusahaan tersebut adalah perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Selain meneliti tentang fenomena *underpricing*, peneliti juga akan meneliti kesesuaian prinsip syariah dalam hal-hal yang menyangkut penerbitan efek/*initial public offering* (IPO) dikarenakan populasi yang diambil adalah dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Dimana menggunakan informasi keuangan yaitu *return on asset* (ROA), ukuran perusahaan (*size*), *Debt to Equity* (DER), serta informasi non keuangan berupa reputasi *underwriter* dan reputasi auditor sebagai variable independen yang diduga mempengaruhi variable dependen yaitu “*Underpricing* pada saat *Initial Public Offering* (IPO)”. Variabel-variabel independen tersebut diambil karena pernah diteliti dan berpengaruh signifikan dari berbagai penelitian terdahulu namun terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian antara satu dengan yang lain dan dalam rentan waktu yang berbeda, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variable-variabel tersebut.

Berdasarkan pemikiran diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan judul “**Analisis Penerbitan Efek Syariah dan faktor-faktor yang mempengaruhi fenomena *Underpricing* saat *Initial***

Public Offering (IPO) pada Perusahaan dalam Daftar Efek Syariah periode 2008-2012”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah hukum penerbitan Efek menurut prinsip Syariah ?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel Ukuran Perusahaan (*size*), *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), Reputasi *Underwriter* dan Reputasi Auditor terhadap fenomena *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2008-2012 ?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk Menganalisis hukum penerbitan Efek menurut prinsip Syariah.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel Ukuran Perusahaan (*size*), *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), Reputasi *Underwriter* dan Reputasi Auditor terhadap fenomena *Underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2008-2012?

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi investor

Penelitian ini diharap dapat memberi gambaran tentang kinerja saham yang mungkin bisa digunakan untuk membuat strategi portofolio dan mengambil keputusan berkaitan dengan perdagangan saham yang dimilikinya;

2. Bagi perusahaan selaku emiten

Dengan hasil penelitian ini diharapkan emiten mendapat pengetahuan yang bermanfaat dalam melakukan kebijakan-kebijakan guna mendapatkan harga yang tepat dalam penawaran saham perdananya. Dengan harga yang tepat perusahaan akan mendapat sejumlah modal dengan biaya yang relatif murah sehingga investasi atau ekspansi yang dilakukan dengan dana dari masyarakat investor dalam penawaran umum lebih menguntungkan;

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi dan referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai *underpricing* khususnya dalam perusahaan yang terdaftar dalam Efek svariah (DES).